

Yuanta Vietnam Banks Universe

Stock code	Yuanta Rating	Current price (VND)	Target price (VND)	12-m TSR*
ACB VN	BUY	23,600	31,880	35%
BID VN	HOLD-UPF	32,000	38,860	23%
HDB VN	HOLD-OPF	24,500	33,100	35%
MBB VN	BUY	24,900	39,350	58%
STB VN	BUY	20,700	28,860	39%
VCB VN	BUY	76,500	89,850	18%
VPB VN	BUY	28,850	48,820	69%

Nguồn: Bloomberg (giá đóng cửa ngày 15/06), Yuanta Việt Nam
Giá MT của ACB & VCB đã được điều chỉnh sau khi chia cổ tức

Tiêu điểm

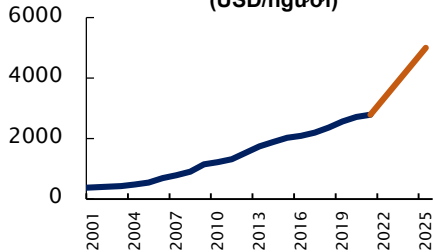
- **Tiếp đà tăng trưởng tích cực.** Tổng doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ tăng trưởng với tốc độ CAGR là 26%/năm trong giai đoạn 2016-2021 và doanh thu bancassurance tăng trưởng với CAGR là 63% trong cùng giai đoạn.
- **Tỷ lệ thâm nhập của ngành bảo hiểm tại Việt Nam vẫn thấp** so với khu vực.
- **Bancassurance chiếm trung bình 37% tổng thu nhập phí năm 2021** của 17 ngân hàng niêm yết.

Quan điểm

- **Tiềm năng tăng trưởng tích cực** của mảng banca được hỗ trợ bởi tỷ lệ thâm nhập thấp và sự gia tăng của tầng lớp trung lưu.
- **Khoản phí từ việc bán bancassurance** vẫn sẽ là động lực chính thúc đẩy lợi nhuận của các ngân hàng.
- **Những ngân hàng chất lượng cao được chúng tôi lựa chọn** đều có tiềm năng tăng trưởng bancassurance rất tích cực như: [ACB](#), [MBB](#), và [VCB](#).

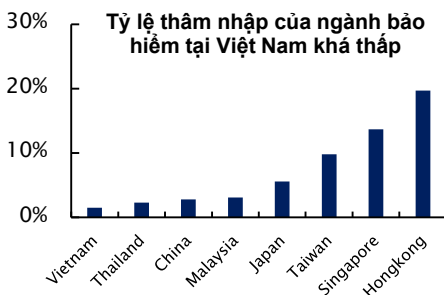
Tổng quan: Bảo hiểm nhân thọ có tiềm năng tăng trưởng rất tốt tại Việt Nam do có tỷ lệ thâm nhập thấp, có sự hỗ trợ vững chắc từ nền kinh tế vĩ mô và sự gia tăng của tầng lớp trung lưu. Chỉ mới có 11% dân số mua bảo hiểm nhân thọ vào năm 2021, và doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ chỉ đạt 2,0% GDP tại thời điểm cuối năm 2020. Bancassurance là một kênh phân phối quan trọng giúp làm tăng mức độ thâm nhập của các công ty bảo hiểm, cũng như thúc đẩy tăng trưởng thu nhập phí và tỷ lệ ROE của các ngân hàng. Chúng tôi nhận thấy được tiềm năng tích cực đối với tốc độ tăng trưởng của doanh thu phí bảo hiểm của các ngân hàng chất lượng cao được chúng tôi lựa chọn, như: ACB, MBB và VCB.

GDP BQ đầu người tại Việt Nam (USD/người)



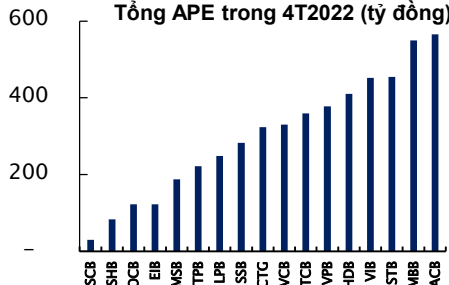
Nguồn: Ngân hàng Thế giới, Mục tiêu của Chính phủ VN

Tỷ lệ thâm nhập của ngành bảo hiểm tại Việt Nam khá thấp



Nguồn: FinResearch, Allianz Research

Tổng APE trong 4T2022 (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta tổng hợp

Chuyên viên phân tích:

Trần Tấn

+84 28 3622 6868 ext 3874

tanh.tran@yuantaresearch.com.vn

Bloomberg code: YUTA

Phân Tích Ngành Bảo Hiểm Việt Nam

Sự vững chắc của nền kinh tế vĩ mô giúp mở rộng mảng bancassurance (kênh phân phối bảo hiểm thông qua ngân hàng). GDP bình quân đầu người tại Việt Nam đã và đang tăng trưởng rất đều đặn và dự kiến đạt 3.900 USD trong năm 2022. Chính phủ đặt mục tiêu GDP bình quân đầu người đạt 5.000 USD vào năm 2025 và kỳ vọng Việt Nam sẽ trở thành nước phát triển vào năm 2045.

Triển vọng tích cực được hỗ trợ bởi sự gia tăng của tầng lớp trung lưu và tỷ lệ thâm nhập thấp. Tổng doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ đã tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 26%/năm trong giai đoạn 2016-2021, và doanh thu bán bancassurance thậm chí còn tăng mạnh hơn với CAGR đạt 63%/năm trong cùng thời kỳ. Tuy nhiên, chỉ mới có 11% dân số Việt Nam tham gia mua bảo hiểm vào năm 2021, thấp hơn rất nhiều so với các quốc gia phát triển hơn như là Malaysia (~50%). Ngoài ra, doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ chỉ chiếm 2% tổng GDP năm 2020, thấp hơn so với mức 3,1% của Thái Lan.

Kênh phân phối bancassurance chiếm 39% tổng doanh thu bảo hiểm nhân thọ năm 2021 tính theo phí bảo hiểm tương đương hàng năm (APE). Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ này sẽ đạt 50% vào năm 2025E.

Bancassurance còn là động lực chính giúp thúc đẩy lợi nhuận của các ngân hàng. Khi hệ thống ngân hàng thương mại phát triển, thu nhập của các ngân hàng sẽ trở nên ít phụ thuộc hơn vào mảng cho vay, và thu nhập phí sẽ đóng vai trò quan trọng như một động lực thúc đẩy lợi nhuận tăng trưởng trong tương lai.

Bancassurance chiếm trung bình 37% trong tổng thu nhập phí năm 2021 của các ngân hàng niêm yết (biểu đồ 14). Chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng đóng góp của mảng bancassurance vào doanh thu tại CTG, VCB, TCB, VPB, MSB và STB sẽ tăng lên đáng kể sau khi đã ký kết hợp đồng với các đối tác bảo hiểm độc quyền của họ. Vì thế, chúng tôi kỳ vọng tổng doanh thu bancassurance sẽ chiếm khoảng 50% tổng thu nhập phí của toàn ngành vào năm 2025E.

Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị các ngân hàng chất lượng cao, tất cả các ngân hàng thuộc top lựa chọn hàng đầu của chúng tôi đều có tiềm năng tăng trưởng mảng bancassurance rất tích cực như là: [ACB](#), [MBB](#) và [VCB](#). ACB đứng thứ nhất trong bảng xếp hạng tổng doanh thu APE trong 4 tháng đầu năm 2022, theo sau đó là MBB.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

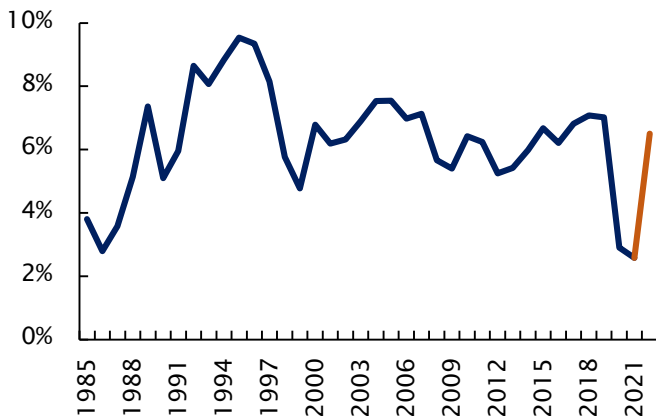
Tổng quan thị trường Bancassurance Việt Nam

Sự hỗ trợ từ nền kinh tế vĩ mô

Từ năm 2000 – 2019, GDP tăng trưởng trung bình khoảng 6,5%/năm, nhưng sau đó rơi xuống còn 2,91% vào năm 2020 và 2,58% vào năm 2021 do tác động của đại dịch COVID. Ngân hàng Thế giới dự báo GDP sẽ tăng trưởng 5,3% vào năm 2022, trong khi đó chính phủ đặt mục tiêu GDP sẽ tăng trưởng từ 6,0% - 6,5%. Chúng tôi cho rằng mục tiêu của chính phủ là hợp lý do cả hoạt động sản xuất và tiêu dùng đều đang dần phục hồi.

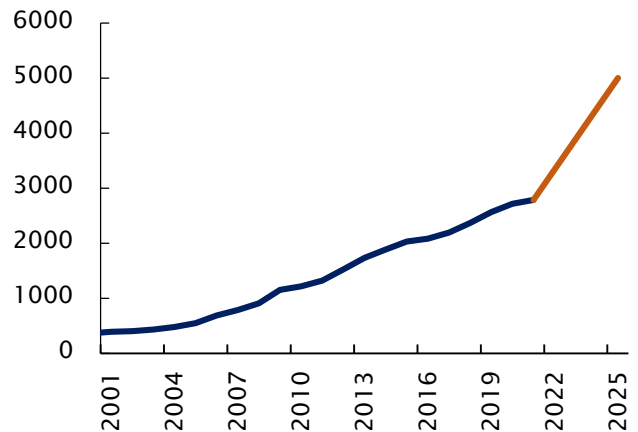
GDP bình quân đầu người thấp, nhưng đang tăng mạnh trong những năm gần đây. Theo kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2022 của chính phủ, GDP bình quân đầu người của Việt Nam được kỳ vọng đạt 3.900 USD trong năm 2022. Việt Nam đặt mục tiêu GDP bình quân đầu người sẽ đạt 5.000 USD vào năm 2025 và đạt hơn 12.000 USD (quốc gia phát triển) vào năm 2045.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng GDP (%)



Nguồn: Ngân hàng Thế Giới, Mục tiêu của chính phủ Việt Nam

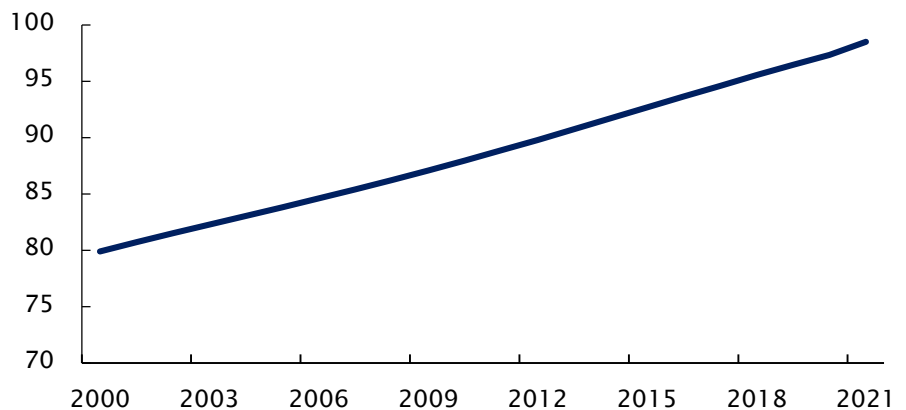
Biểu đồ 2: GDP bình quân đầu người (USD)



Nguồn: Ngân hàng Thế Giới, Mục tiêu của chính phủ Việt Nam

Dân số Việt Nam năm 2021 đạt khoảng 98,5 triệu dân, với 37,7% dân số sống tại khu vực thành thị. Độ tuổi trung bình là khoảng 32,5 (nguồn: worldometer)

Biểu đồ 3: Dân số Việt Nam (triệu người)



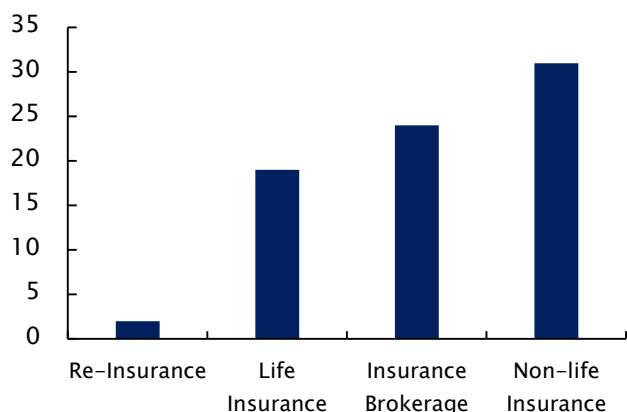
Nguồn: Ngân hàng Thế giới

Tổng Quan Thị Trường Bancassurance Tại Việt Nam

Theo Bộ Tài Chính, ngành bảo hiểm Việt Nam có 77 công ty. Bao gồm 31 công ty bảo hiểm phi nhân thọ, 19 công ty bảo hiểm nhân thọ, 2 công ty tái bảo hiểm, 24 công ty môi giới bảo hiểm, và 1 chi nhánh của một công ty bảo hiểm phi nhân thọ nước ngoài.

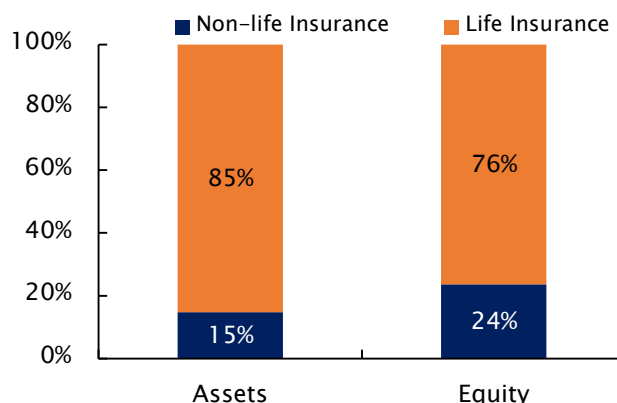
Vào năm 2021, tổng tài sản của tất cả các công ty bảo hiểm là 710 nghìn tỷ đồng (+23,9% YoY), trong đó các công ty bảo hiểm phi nhân thọ chiếm 14,7% (tương đương 104 nghìn tỷ đồng), và các công ty bảo hiểm nhân thọ chiếm 85,3% (606 nghìn tỷ đồng). Tổng vốn chủ sở hữu của các công ty bảo hiểm là 152 nghìn tỷ đồng (+19,3% YoY), trong đó mảng bảo hiểm phi nhân thọ chiếm 23,6% và bảo hiểm nhân thọ chiếm 76,4%.

Biểu đồ 4: Số lượng công ty bảo hiểm theo từng loại



Nguồn: Bộ Tài Chính

Biểu đồ 5: Tài sản và vốn chủ sở hữu của các công ty bảo hiểm nhân thọ vs. phi nhân thọ



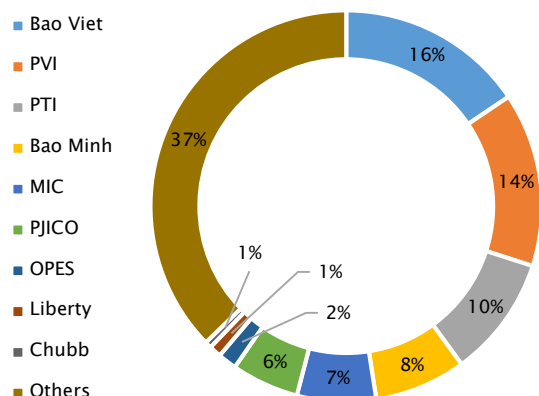
Nguồn: Bộ Tài Chính

Thị phần tính theo tổng doanh thu phí bảo hiểm

Các công ty nội địa thống lĩnh thị phần mảng bảo hiểm phi nhân thọ. Bảo hiểm Bảo Việt là công ty có thị phần doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ lớn nhất với 16%, theo sau đó là Bảo hiểm PVI (14%), Bảo hiểm PTI (10%), Bảo hiểm Bảo Minh (8%), và MIC (7%).

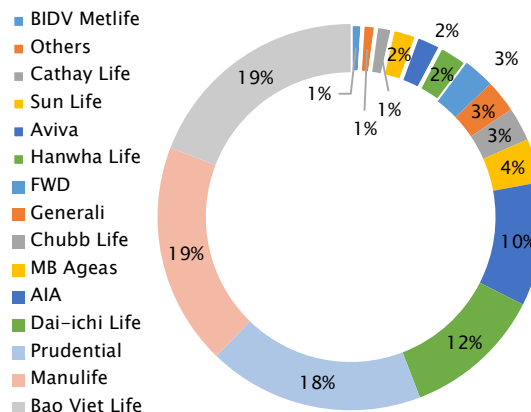
Xét về tổng doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ. Bảo hiểm Bảo Việt và Manulife đồng hạng nhất với 19% thị phần. Theo sau đó là Prudential (18%), Dai-ichi Life (12%) và AIA (10%).

Biểu đồ 6: Thị phần mảng phi nhân thọ 11T2021



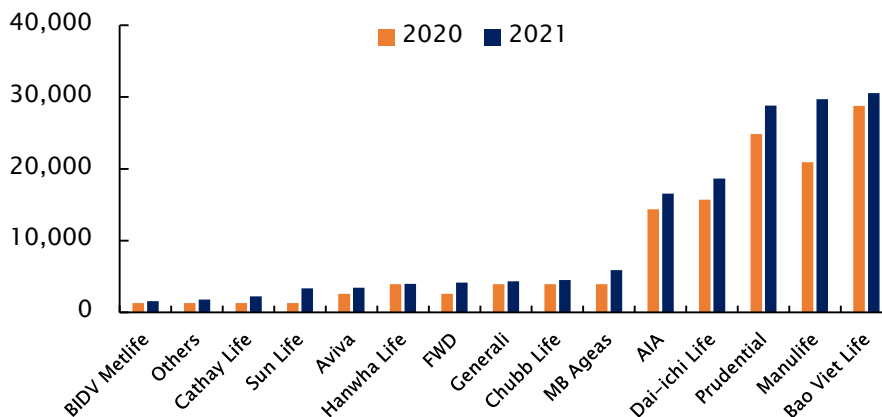
Nguồn: Bộ Tài Chính

Biểu đồ 7: Thị phần mảng nhân thọ năm 2021



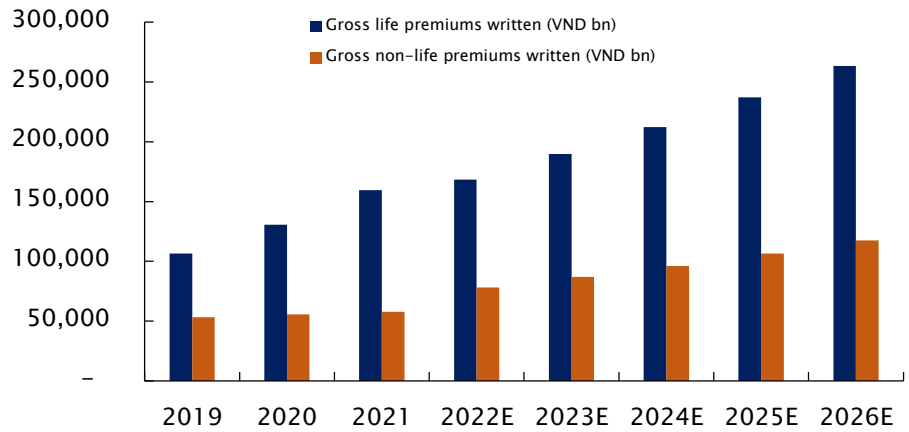
Nguồn: Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam (IAV)

Biểu đồ 8: Tổng doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ năm 2020 & 2021 (tỷ đồng)



Nguồn: Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam (IAV)

Bảo hiểm nhân thọ chiếm tỷ trọng lớn trong ngành bảo hiểm Việt Nam, chiếm 73% tổng doanh thu phí bảo hiểm năm 2021. Theo Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam (IAV), tổng doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ tăng +22% YoY và đạt 159 nghìn tỷ đồng trong năm 2021. Fitch Solutions dự báo tổng doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ sẽ tăng trung bình 12% YoY/năm trong giai đoạn 2022E-2025E.

Biểu đồ 9: Tổng doanh thu phí bảo hiểm (tỷ đồng)

Nguồn: IAV, Fitch Solutions

Triển vọng tăng trưởng tích cực do tỷ lệ thâm nhập vẫn còn thấp

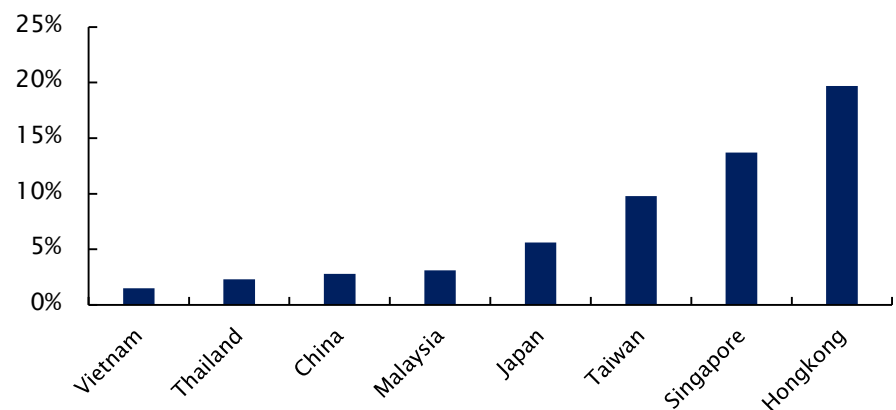
Chỉ có 11% dân số Việt Nam tham gia mua bảo hiểm nhân thọ trong năm 2021, tỷ lệ này thấp hơn nhiều so với Malaysia (~50%), Singapore (~80%), và Mỹ (~90%).

Mức độ thâm nhập của mảng bảo hiểm nhân thọ khá thấp - chỉ chiếm khoảng 2% tổng GDP năm 2020 - so với Thái Lan (3,1%), Singapore (9,8%), Đài Loan (13,7%), và Hong Kong (19,7%).

Mặc dù thị trường Việt Nam chưa thể so sánh với Singapore và các thị trường Đông Bắc Á, nhưng những con số này hàm ý rằng vẫn có cơ hội tăng trưởng đầy tiềm năng cho ngành bảo hiểm nhân thọ Việt Nam nói chung và mảng bancassurance nói riêng.

Kế hoạch tái cơ cấu kinh tế của chính phủ giai đoạn 2021-2025 đặt ra 2 mục tiêu lớn có liên quan đến sự phát triển của thị trường bảo hiểm:

- Đầu tiên, chính phủ đặt mục tiêu 15% dân số sẽ tham gia mua bảo hiểm nhân thọ vào năm 2025 (so với năm 2021 chỉ đạt 11%).
- Thứ hai, tỷ lệ thâm nhập của tổng doanh thu phí bảo hiểm (GWM) nhân thọ và phi nhân thọ được kỳ vọng sẽ đạt 3,5% GDP vào năm 2025 (so với năm 2020 chỉ đạt 2,7% và năm 2021 đạt khoảng 3,3%).

Biểu đồ 10: Tỷ lệ thâm nhập mảng bảo hiểm nhân thọ (% GDP) năm 2020

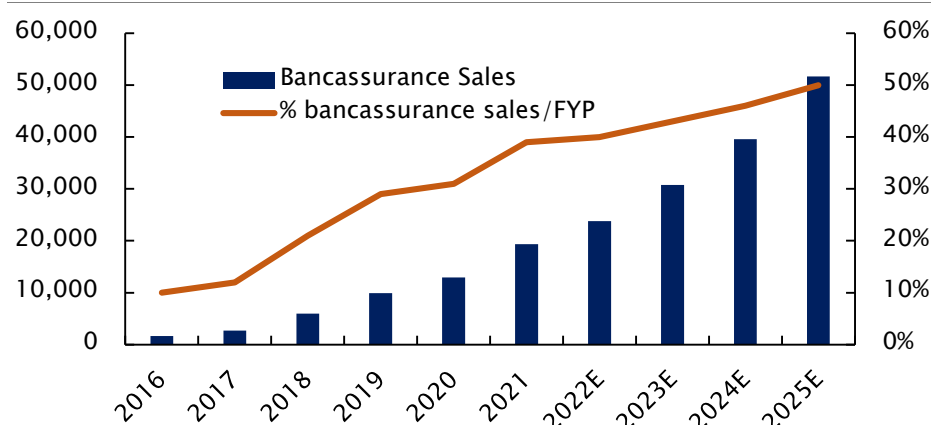
Nguồn: FiinResearch, Allianz Research

Theo Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam, tổng doanh thu phí bảo hiểm năm 2021 là 217 nghìn tỷ đồng (+17% YoY). Doanh thu phí khai thác mới (FYP) năm 2021 là 49,5 nghìn tỷ đồng, và doanh thu phí bảo hiểm phân phối qua kênh ngân hàng (bancassurance) năm 2021 chiếm khoảng 39% tổng FYP. Một lần nữa, con số này vẫn khá thấp so với Philippines (43%) và Thái Lan (47%), cả 2 quốc gia này đều có ngành ngân hàng phát triển hơn so với Việt Nam. Và thậm chí, tỷ lệ thâm nhập còn cao hơn ở các nước như Singapore (51%), Indonesia (57%), và Trung Quốc (68%).

Mặc dù việc so sánh với các ngân hàng ở các quốc gia khác chỉ mang tính tham khảo, nhưng nó cho chúng ta thấy được tiềm năng phát triển mảng bancassurance tại Việt Nam. Với sự nỗ lực của các ngân hàng, các công ty bảo hiểm và các cơ quan quản lý trong việc phát triển kênh phân phối bancassurance, chúng tôi kỳ vọng bancassurance sẽ chiếm khoảng 50% tổng doanh thu phí khai thác mới vào năm 2025E

Trong Q1/2022, tổng doanh thu phí bảo hiểm là 55 nghìn tỷ đồng (+15% YoY), trong đó doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ là 17 nghìn tỷ đồng (+15% YoY, chiếm 31% tổng doanh thu phí bảo hiểm) và doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ là 38 nghìn tỷ đồng (+15% YoY, chiếm 69% tổng doanh thu phí bảo hiểm).

Biểu đồ 11: Bancassurance / tổng doanh thu khai thác mới



Nguồn: IAV, ước tính của Yuanta Việt Nam

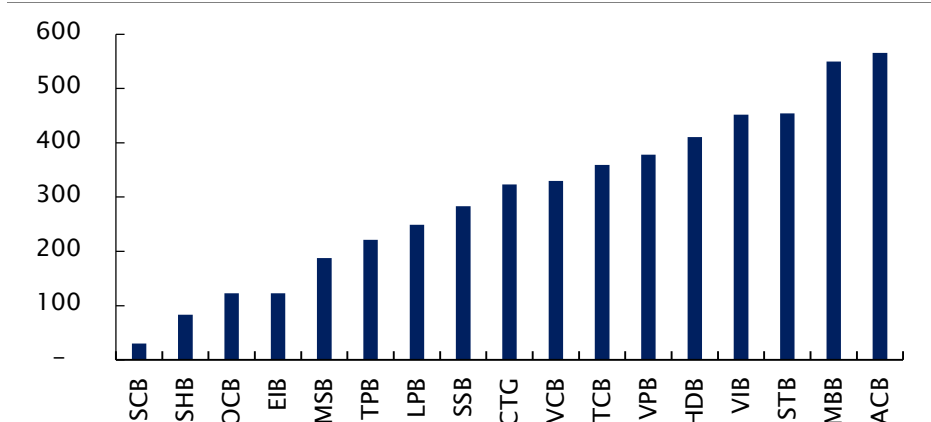
Tổng doanh thu phí bảo hiểm năm 2021 của thị trường bancassurance trên toàn cầu là 1.3 nghìn tỷ USD. IMARC Group kỳ vọng quy mô thị trường toàn cầu sẽ đạt 1,8 nghìn tỷ USD vào năm 2027E, tương ứng với tốc độ tăng trưởng kép hằng năm (CAGR) là 5,9% trong giai đoạn 2022-2027E. Việt Nam chỉ chiếm khoảng 0,1% thị phần bancassurance toàn cầu, và một lần nữa cho thấy dư địa phát triển của mảng này ở Việt Nam là rất lớn.

Vậy Bancassurance là gì?

Bancassurance là một thỏa thuận giữa các ngân hàng và các công ty bảo hiểm để bán các sản phẩm của công ty bảo hiểm thông qua kênh phân phối của các ngân hàng.

Bancassurance đóng vai trò quan trọng đối với các công ty bảo hiểm, giúp mở rộng kênh phân phối của họ, đặc biệt là đối với các quốc gia mà tại đó, các công ty bảo hiểm gặp khó khăn trong việc mở rộng chuỗi đại lý đạt chuẩn để phân phối bảo hiểm. Chúng tôi cho rằng đây là điều đang diễn ra ở thị trường Việt Nam.

Biểu đồ 12: Tổng doanh thu phí APE trong 4 tháng đầu năm 2022 (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta tổng hợp

Các ngân hàng thu tạo doanh thu từ việc bán các sản phẩm của các công ty bảo hiểm là đối tác của họ, và đồng thời cũng được hưởng lợi từ khoản phí trả trước từ thỏa thuận bancassurance độc quyền với công ty cung cấp bảo hiểm.

Việc công bố các thương vụ độc quyền (và các khoản phí trả trước từ các công ty bảo hiểm cho ngân hàng) thông thường sẽ tạo nên sự hưng khởi trên thị trường.

Ngoài việc đóng góp vào thu nhập phí, bancassurance còn giúp các ngân hàng khai thác thêm nhiều lợi ích khác từ khách hàng mà không phải tiêu tốn nhiều vốn của ngân hàng, từ đó giúp thúc đẩy ROE của các ngân hàng.

Chúng tôi kỳ vọng bancassurance giúp làm tăng tỷ lệ thâm nhập với vai trò như một kênh bán bảo hiểm tại Việt Nam, và sẽ tiếp tục tăng trưởng như một động lực chính thúc đẩy ngành bảo hiểm và thu nhập phí của ngân hàng trong tương lai.

Chi tiết các thỏa thuận của từng ngân hàng

Phần phía dưới trình bày những thỏa thuận bancassurance đáng chú ý từ 2015-2022



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp

Ngân hàng	Số lượng khách hàng (triệu người)	Số lượng chi nhánh/văn phòng	Mạng lưới hoạt động (thành phố)	Năm (ký kết hợp đồng)	Kỳ hạn (năm)	Đối tác	Phí trả trước ước tính (tỷ đồng)
ACB	4,5	371	48	2020	15	Sun Life	8.500
CTG	14	1.155	63	2022	16	Manulife	N/A
HDB	10	308	43	2015	10	Dai-ichi Life	N/A
MSB	2,4	263	51	2021	15	Prudential	N/A
OCB	2,2	138	34	2019	15	Generali	N/A
SHB	5,0	532	44	2017	15	Dai-ichi Life	N/A
SSB	1,6	167	25	2020	20	Prudential	N/A
STB	7,0	566	51	2017 & 2021 (tái đàm phán)	20	Dai-ichi Life	N/A
TCB	5,0	315	45	2017	15	Manulife	1.500
TPB	5,0	122	23	2019	15	Sun Life	N/A
VCB	10	552	53	2019	15	FWD	9.000
VIB	3,8	166	27	2015	15	Prudential	N/A
VPB	5,0	216	51	2017 & 2021 (tái đàm phán)	15	AIA	N/A

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta tổng hợp (*), tập khách hàng của HDB và VPB bao gồm cả lượng khách hàng tại các công ty tài chính tiêu dùng của họ. HDB và Dai-ichi Life đã gỡ bỏ điều khoản độc quyền.

Ngân hàng TMCP Á Châu: ACB đã ký kết hợp đồng bancassurance độc quyền có thời hạn 15 năm với Sun Life vào năm 2020. ACB có lợi thế vượt trội trong việc bán bancassurance do ACB là một ngân hàng bán lẻ thực thụ. Khách hàng cá nhân và doanh nghiệp SME chiếm 95% tổng dư nợ cho vay năm 2021 của ngân hàng, và khách hàng cá nhân chiếm 80% tổng huy động vốn. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của ACB thuộc nhóm thấp nhất ngành, chỉ đạt 0,82% tại thời điểm cuối Q1/2022, và ngân hàng kiểm soát tốt tỷ lệ nợ xấu, chỉ ở mức dưới 1% kể từ năm 2016.

Theo quan điểm của chúng tôi, tập khách hàng chất lượng của ACB sẽ là động lực thúc đẩy nhu cầu bancassurance trong thời gian tới. Trong năm 2021, ACB đứng thứ 5 xét về doanh thu phí APE với 1,3 nghìn tỷ đồng, và trong 4 tháng đầu năm 2022 (4T2022), ngân hàng đã vươn lên và xếp vị trí thứ nhất với tổng phí APE là 565 tỷ đồng (-1% YoY) (vui lòng xem biểu đồ 12 phía trên).

Vietinbank: CTG đã ký kết hợp đồng phân phối bancassurance độc quyền thời hạn 16 năm với Manulife trong năm 2022. CTG xếp vị trí thứ 9 trong bảng xếp hạng tổng doanh thu phí APE trong 4T2022 với 324 tỷ đồng (+200% YoY).

HD Bank: HDB đã ký kết hợp đồng phân phối bancassurance độc quyền có thời hạn 10 năm với Dai-ichi Life vào năm 2015. Tuy nhiên, 2 bên đã gỡ bỏ điều khoản độc quyền trong hợp đồng. HDB hiện đang tìm kiếm đối tác bancassurance độc quyền mới. HDB vừa thành lập Khối Bảo hiểm vào tháng 9/2020.

Với chiến lược phát triển mới, vị thế của HDBank đã được cải thiện với vị trí Top 6, và HDBank đang hướng đến mục tiêu nằm trong Top 5 ngân hàng thương mại có doanh thu phí bảo hiểm cao nhất. Trong 4T2022, HDB có doanh thu phí APE cao thứ 5 trên thị trường.

MB Bank: Không như những ngân hàng khác, MBB vận hành một công ty bảo hiểm – MB Ageas Life – với tỷ lệ cổ phần sở hữu là 61%. Công ty được thành lập dựa trên sự hợp tác với các đối tác bảo hiểm nhân thọ như là Ageas of Belgium (công ty này sở hữu 29%) và Muang Thai Life Insurance của Thái Lan (10%) đã đi vào hoạt động từ năm 2016.

Tỷ lệ sở hữu của MBB tại công ty con bảo hiểm là một điểm khác biệt rõ rệt so với hầu hết các ngân hàng khác. Chúng tôi cho rằng đây là một chiến lược khả quan do doanh thu phí bancassurance đang bùng nổ, theo đó ngân hàng nhận được khoản phí trả trước và cả những khoản hoa hồng từ công ty con bảo trong tương lai. Ngoài ra, ngân hàng cũng được hưởng lợi từ lợi nhuận từ phí bảo hiểm và đầu tư trong dài hạn từ công ty con.

Chúng tôi cho rằng thị trường với yếu tố thứ 2, lợi ích mà nằm trong dài hạn thường không phải là chất xúc tác mạnh đối với cổ phiếu. Có một trường hợp ngoại lệ, có thể xảy ra trong thời gian tới, đó là khi công ty con tiến hành IPO. Chúng tôi nghĩ đây là một chất xúc tác khả quan cho cổ phiếu của MBB nếu xảy ra, nhưng có thể là trong tương lai xa, có thể là 3-5 năm tới.

Rủi ro hoạt động đối với các ngân hàng thương mại (bao gồm cả MBB) khi đầu tư vào công ty con trong mảng bảo hiểm là yêu cầu về vốn. Các quy định của Việt Nam tuân theo các tiêu chuẩn của Basel, theo quy định của Thông tư 41/2016/TT-NHNN thì các khoản đầu tư của ngân hàng thương mại vào các công ty con / công ty liên doanh trong mảng bảo hiểm phải được loại trừ khi tính vốn Cấp 1 và tổng vốn CAR.

Mặc dù MB Ageas Life là một công ty bảo hiểm mới, nhưng xếp thứ 6 trên thị trường với thị phần doanh thu phí bảo hiểm năm 2021 là 3,7% (nguồn: iav.vn). Về doanh thu phí APE, MBB đứng thứ 2 trong 4T2022

MBB cũng sở hữu 68,4% cổ phần tại một công ty con bảo hiểm phi nhân thọ - CTCP Bảo Hiểm Quân Đội (MIC).

Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam: MSB ký thỏa thuận bancassurance độc quyền có thời hạn 15 năm với Prudential vào năm 2021. MSB hỗ trợ trả góp với lãi suất 0% cho khách hàng mua bảo hiểm Prudential bằng thẻ tín dụng MSB. Xét về doanh thu phí APE, MSB xếp hạng 13 trong 4T2022.

Ngân hàng TMCP Phương Đông: OCB đã ký hợp đồng bancassurance độc quyền với Generali (thời hạn 15 năm) vào năm 2019. Khách hàng có thể mua bảo hiểm online thông qua ứng dụng OMNI của OCB. OCB xếp hạng 15 về tổng doanh thu phí APE, đạt 123 tỷ đồng (-13% YoY) trong 4T2022.

SEABank: SSB đã ký hợp đồng bancassurance độc quyền với Prudential (thời hạn 20 năm) vào năm 2020. SSB báo cáo rằng ngân hàng đã bán sản phẩm bảo hiểm của Prudential cho 35.000 khách hàng (tương đương 2,2% tổng số khách hàng). Do đó, ngân hàng vẫn còn nhiều tiềm năng để có thể bán bảo hiểm cho các khách hàng khác. Tổng doanh thu phí APE của SSB là 396 tỷ đồng (+165% YoY) vào năm 2021, đứng thứ 14 trên thị trường. Tuy nhiên, SSB đã vươn lên và xếp vị trí thứ 10 trong 4T2022 với tổng doanh thu phí APE là 283 tỷ đồng (+123% YoY).

Sacombank: STB và Dai-ichi Life đã ký thỏa thuận bancassurance độc quyền (thời hạn 20 năm) vào năm 2017, nhưng sau đó họ đã tái đàm phán và ký hợp đồng mới vào năm 2021. STB đứng thứ 6 xét về tổng doanh thu phí APE vào năm 2021, nhưng ngân hàng đã vươn lên và đứng thứ 3 với tổng phí APE là 454 tỷ đồng (+13% YoY) trong 4T2022.

TP Bank: TPB đã ký hợp đồng bancassurance độc quyền (thời hạn 15 năm) với Sun Life vào năm 2019. TPB xếp thứ 10 trong bảng xếp hạng phí APE năm 2021, và giảm xuống hạng 12 với tổng doanh thu phí APE là 222 tỷ đồng (+8% YoY) trong 4T2022.

Techcombank: Vào năm 2017, TCB ký hợp đồng bancassurance độc quyền có thời hạn 15 năm với Manulife. Phí trả trước khoảng 1,5 nghìn tỷ đồng, khá thấp so với các thỏa thuận được ký trong thời gian gần đây. Ví dụ, VCB ký hợp đồng với FWD và thu về khoảng 9,0 nghìn tỷ đồng, phí trả trước, theo hợp đồng giữa ACB – Sun Life là khoảng 8,5 nghìn tỷ đồng. Vì thế, chúng tôi kỳ vọng TCB sẽ tái đàm phán với mức phí trả trước cao hơn. Năm 2021, TCB đứng thứ 3 trên thị trường xét về tổng doanh thu phí APE, nhưng trong 4T2022, TCB rơi về hạng 7 với tổng doanh thu phí APE là 359 tỷ đồng (-8% YoY).

Vietcombank: VCB ký hợp đồng bancassurance độc quyền (thời hạn 15 năm) với FWD và khoản phí trả trước đạt khoảng 9,0 nghìn tỷ đồng, đây là khoản phí được công bố cao nhất trên thị trường. VCB xếp hạng 8 xét về tổng doanh thu phí APE trong năm 2021, và vẫn giữ vững thứ hạng này trong 4T2022 với tổng APE là 330 tỷ đồng (+28% YoY).

VCB có lợi thế cạnh tranh lớn khi so với các ngân hàng khác nhờ vào mạng lưới hoạt động và tệp khách hàng rộng khắp các tỉnh/thành. Ngoài ra, chiến lược của VCB là chuyển hướng sang mảng bán lẻ. Theo quan điểm của chúng tôi, lợi thế cạnh tranh vượt trội của VCB là lợi thế chi phí vốn dẫn đầu ngành, giúp VCB linh hoạt hơn so với các ngân hàng khác trong việc thuyết phục khách hàng vay và mua bảo hiểm tại ngân hàng.

Ngân hàng Quốc tế Việt Nam: VIB là một trong những ngân hàng đầu tiên tham gia vào mảng bảo hiểm. Ngân hàng đã ký thỏa thuận bancassurance độc quyền với Prudential vào năm 2015. VIB đứng đầu bảng xếp hạng phí APE vào năm 2021. Tuy nhiên, VIB đã bị ACB “soán ngôi” trong 4T2022, với tổng phí APE là 452 tỷ đồng (-14% YoY).

Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng: VPB đã ký hợp đồng bancassurance độc quyền 15 năm với AIA vào năm 2017, nhưng sau đó đã tái đàm phán vào năm 2021 với phí độc quyền cao hơn – một xu hướng chung ở thị trường Việt Nam trong thời gian gần đây. VPB có tổng doanh thu phí APE năm 2021 cao thứ 7 trên thị trường, và đã vươn lên xếp hạng 6 với tổng APE là 378 tỷ đồng (+38% YoY) trong 4T2022. VPB cũng lên kế hoạch mua lại OPES, một công ty bảo hiểm phi nhân thọ

Bancassurance: Những động lực thúc đẩy chính

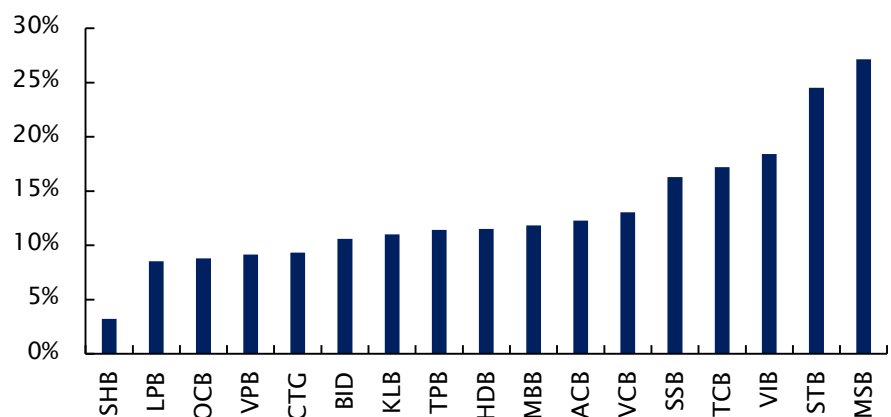
- Tốc độ tăng trưởng của tầng lớp trung lưu tại Việt Nam và gia tăng GDP bình quân đầu người góp phần vào sự tăng trưởng của thị trường bảo hiểm.
- Người dân đang ngày chú ý nhiều hơn đến sức khỏe, đặc biệt là sau đại dịch. Từ đó hình thành nhu cầu đối với bảo hiểm nhân thọ và bảo hiểm sức khỏe.
- Tỷ lệ thâm nhập của mảng bảo hiểm nhân thọ thấp, chỉ chiếm khoảng 2% GDP
- Thông thường, các ngân hàng thường phụ thuộc vào tăng trưởng tín dụng, tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng tín dụng lại bị kiểm soát bởi Ngân hàng Nhà Nước (SBV) thông qua cơ chế cap hạn mức tín dụng hằng năm của SBV. Ngành ngân hàng Việt Nam đang trong giai đoạn phát triển, và các ngân hàng đang chuyển hướng sang tập trung mở rộng thu nhập phí, và bancassurance là một động lực cốt lõi của sự chuyển dịch này.

Bancassurance vẫn là động lực thúc đẩy thu nhập phí

Chúng tôi cho rằng thu nhập của các ngân hàng sẽ ít bị phụ thuộc vào mảng cho vay trong tương lai. Thu nhập phí sẽ trở thành động lực thúc đẩy lợi nhuận, với 2 nhân tố đóng góp chính là: doanh thu bancassurance và phí dịch vụ thẻ.

Doanh thu bancassurance, đặc biệt là khoản phí trả trước từ các thỏa thuận bancassurance độc quyền trong thời gian gần đây vào cuối năm 2021 - đầu năm 2022 (như thỏa thuận giữa Vietinbank – Manulife, Maritime Bank – Prudential, VPBank – AIA, và Sacombank – Dai-ichi Life) sẽ thúc đẩy thu nhập phí của các ngân hàng này và cả toàn ngành.

Biểu đồ 13: Thu nhập phí / Tổng TNHD của các ngân hàng năm 2021

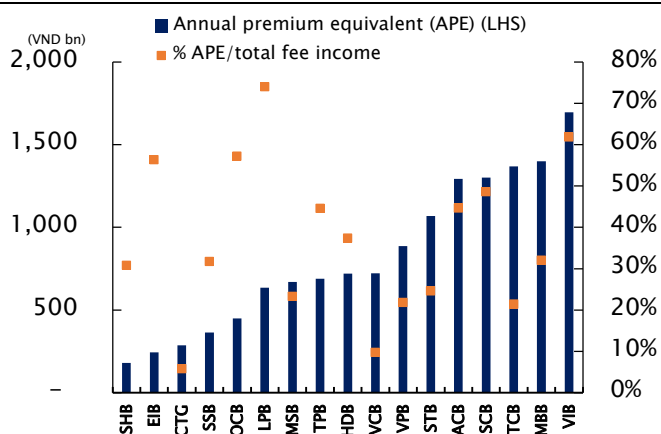


Nguồn: FiinPro, Yuanta Việt Nam

Khoản phí thu được từ việc bán bancassurance trung bình đóng góp khoảng 37% (17 ngân hàng niêm yết) vào tổng thu nhập phí năm 2021 của các ngân hàng. Chúng tôi kỳ vọng công tác bán bancassurance của CTG, VCB, TCB, VPB, MSB và STB sẽ được đẩy mạnh sau khi các hợp đồng bancassurance được ký kết với các công ty bảo hiểm là đối tác độc quyền của họ.

Vì thế, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ bancassurance sẽ đóng góp nhiều hơn vào tổng thu nhập phí (chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ này có thể sẽ đạt 50%) của toàn ngành trong thời gian tới.

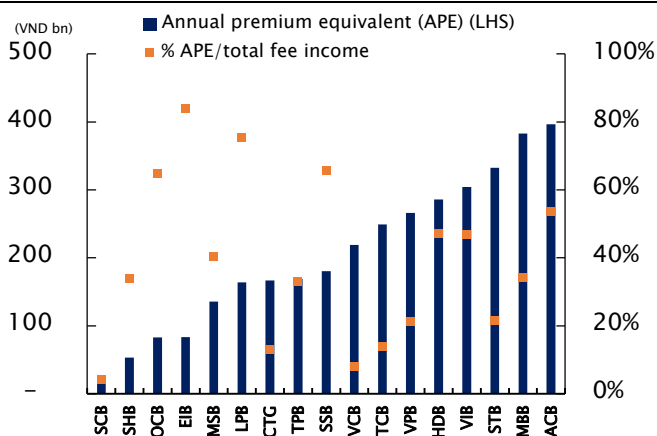
Biểu đồ 14: DT banca & % DT banca /Tổng TN phí năm 2021



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta tổng hợp

* APE: Annual Premium Equivalent

Biểu đồ 15: DT banca & % DT banca /Tổng TN phí 1Q22



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta tổng hợp

Phân tích độ nhạy

Chúng tôi thực hiện phân tích độ nhạy nhằm đo lường tác động của sự gia tăng thu nhập từ bancassurance đối với tổng LNST của CĐT mẹ (PATMI) trên toàn ngành. Cụ thể, chúng tôi tính toán độ nhạy dựa trên dữ liệu tài chính năm 2021 của 27 ngân hàng niêm yết.

Trong điều kiện các yếu tố các không đổi, nếu chúng tôi giả định rằng thu nhập phí bancassurance tăng từ 30-50%, thì PATMI tăng 4%-7%.

	Sự thay đổi của thu nhập phí bancassurance và tác động đối với PATMI					
Đơn vị: tỷ đồng	2021A	10%	20%	30%	40%	50%
TN lãi ròng	348.550	348.550	348.550	348.550	348.550	348.550
TN phí ròng (không tính phí banca)	35.893	35.893	35.893	35.893	35.893	35.893
Thu nhập phí banca	19.327	21.260	23.192	25.125	27.058	28.990
TN ngoài lãi khác	56.689	56.689	56.689	56.689	56.689	56.689
Tổng TN hoạt động	460.459	462.502	464.545	466.588	468.631	470.675
Chi phí hoạt động	(155.365)	(155.365)	(155.365)	(155.365)	(155.365)	(155.365)
Dự phòng	(120.767)	(120.767)	(120.767)	(120.767)	(120.767)	(120.767)
LNST	184.326	186.259	188.192	190.124	192.057	193.990
Thuế	(37.165)	(37.165)	(37.165)	(37.165)	(37.165)	(37.165)
Lợi ích CĐT	(1.581)	(1.581)	(1.581)	(1.581)	(1.581)	(1.581)
PATMI	145.581	147.513	149.446	151.379	153.311	155.244
% thay đổi của PATMI		1%	3%	4%	5%	7%

Nguồn: FiinPro, ước tính của Yuanta

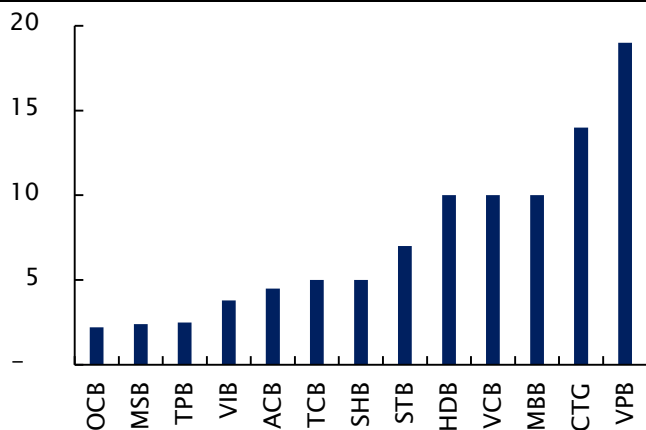
Lợi thế cạnh tranh của các ngân hàng

Bancassurance là một kênh phân phối tiềm năng giúp các công ty bảo hiểm mở rộng hệ thống phân phối và cơ sở khách hàng của họ. Các ngân hàng có mạng lưới hoạt động rộng lớn và tệp khách hàng tiềm năng là những gì mà các công ty bảo hiểm đa quốc gia còn thiếu, và đây cũng là một lợi thế cạnh tranh rất lớn trong việc bán bảo hiểm.

Các ngân hàng thuộc sở hữu nhà nước như Vietinbank (CTG – Không đánh giá) và Vietcombank (VCB – MUA) đang đứng đầu xét về số lượng khách hàng và mạng lưới hoạt động trên toàn quốc.

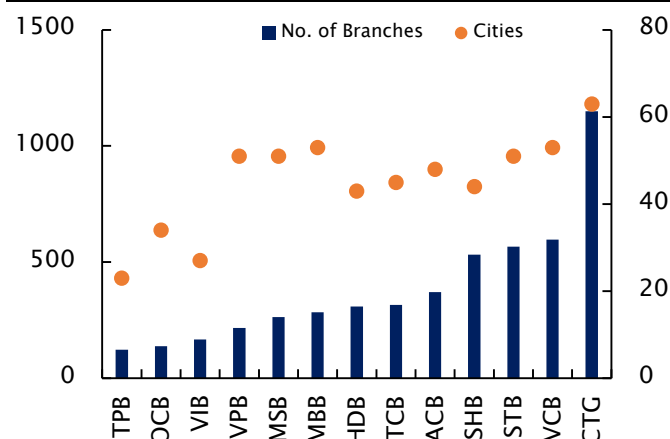
Các ngân hàng thương mại như VPB, MBB và HDB cũng có tệp khách hàng quy mô lớn. Tuy nhiên, phần lớn trong số đó là những khách hàng của các công ty con tài chính. Thu nhập hàng tháng của những khách hàng này được xếp vào nhóm thu nhập thấp.

Vì thế, chúng tôi nhận thấy khả năng có thể bán sản phẩm bancassurance cho các khách hàng từ các công ty tài chính tiêu dùng thấp hơn so với các khách hàng của ngân hàng. Do đó, nếu không tính đến số lượng khách hàng của các công ty tài chính tiêu dùng, thì các ngân hàng thuộc sở hữu nhà nước hiện đang là những ngân hàng có số lượng khách hàng bancassurance tiềm năng nhiều nhất.

Biểu đồ 16: Số lượng khách hàng (triệu người)

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta tổng hợp

(*) Số lượng KH của MBB, HDB, và VPB bao gồm KH tại các công ty tài chính

Biểu đồ 17: Số lượng chi nhánh / văn phòng giao dịch

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta tổng hợp

Sản phẩm bancassurance

Nhìn chung, hầu hết các công ty bảo hiểm đều cung cấp các sản phẩm tương tự. Xét về cơ cấu doanh thu trong Q1/2022, các sản phẩm bảo hiểm nhân thọ chung chiếm 53% tổng doanh thu phí bảo hiểm, theo sau đó là bảo hiểm nhân thọ liên kết đơn vị với 18%.

Một vài hạn chế

Thị trường bancassurance còn thiếu các sản phẩm đáp ứng các nhu cầu riêng biệt của từng khách hàng.

Hầu hết các sản phẩm bancassurance đều kết hợp giữa việc tiết kiệm và quản trị rủi ro, hoặc tiết kiệm và đầu tư, sự kết hợp này có thể gây mâu thuẫn với hoạt động huy động vốn của ngân hàng. Do đó có thể tác động đến việc bán các sản phẩm bancassurance trong điều kiện thanh khoản trên thị trường ngân hàng ở mức thấp.

Khách hàng thường không hiểu rõ những lợi ích khác nhau của các loại bảo hiểm, và họ thường mua bảo hiểm chỉ để nhận lãi suất ưu đãi hoặc chỉ để tuân thủ theo các điều khoản cho vay.

Nhân viên ngân hàng chịu trách nhiệm về việc bán bảo hiểm, nhưng chỉ có một số ít nhân viên thực sự hiểu về sản phẩm bảo hiểm một cách toàn vẹn để có thể đưa ra những tư vấn hữu ích và đúng đắn cho các khách hàng. Những nhân viên này đơn giản chỉ muốn bán bảo hiểm để hoàn thành KPI. Điều này giúp tạo ra doanh thu và thu nhập phí, nhưng tình trạng này có thể làm ảnh hưởng xấu đến nhận thức của khách hàng về các ngân hàng và mảng bảo hiểm bancassurance. Vì thế, khách hàng có thể chấm dứt hợp đồng bảo hiểm sớm hơn so với thời hạn.

Quy định

Luật điều chỉnh hoạt động kinh doanh bảo hiểm tại Việt Nam là Luật Kinh doanh Bảo hiểm, được ban hành lần đầu vào năm 2000. Sau đó được sửa đổi bổ sung vào các năm 2012 và 2019. Hiện nay, luật vẫn đang được sửa đổi và dự kiến sẽ có hiệu lực vào năm 2023.

Dự thảo Luật Kinh doanh Bảo hiểm (sửa đổi) có một vài điểm mới như sau:

- Một là, xây dựng cơ sở dữ liệu chung về kinh doanh bảo hiểm phục vụ công tác quản lý, giám sát, phân tích, dự báo thị trường bảo hiểm và phòng chống gian lận.
- Hai là, khuyến khích các doanh nghiệp ứng dụng công nghệ tiên tiến trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm.
- Ba là, cải cách thủ tục hành chính về việc phát triển sản phẩm bảo hiểm.
- Bốn là, minh bạch thông tin về doanh nghiệp thông qua các quy định về công khai thông tin.
- Năm là, nhấn mạnh trách nhiệm của doanh nghiệp, bên mua bảo hiểm/người được bảo hiểm và các bên liên quan trong việc phòng, chống gian lận bảo hiểm.
- Sáu là, thay đổi phương thức quản lý tài chính, quản trị doanh nghiệp được chuyển đổi từ mô hình Khả năng thanh toán I sang mô hình Vốn trên cơ sở rủi ro.

Ngoài ra, nhiều đại biểu đề nghị nghiêm cấm hành vi ép buộc khách hàng phải mua hợp đồng bảo hiểm như một điều kiện giải ngân khoản vay.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2022 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Matthew Smith, CFA

Head of Research
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)
matthew.smith@yuantacom.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tanh.tran@yuantacom.vn

Di Luu

Assistant Analyst
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
di.luu@yuantacom.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
binh.truong@yuantacom.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tam.nguyen@yuantacom.vn

Institutional Sales

Anh Nguyen

Sales Trader Supervisor
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)
anh.nguyen2@yuantacom.vn

Dat Bui

Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)
dat.bui@yuantacom.vn

Trung Nguyen

Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3890)
trung.nguyen1@yuantacom.vn

Vi Truong

Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)
vi.truong@yuantacom.vn