

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

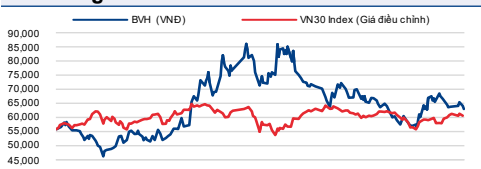
Giá mục tiêu: VNĐ77,200 (từ VNĐ75,600)

Tiềm năng tăng/giảm: 22.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (8/9/2026)	63,000
Mã Bloomberg	BVH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	46,215-86,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	64,167
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	46,766
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,801
Slg CP lưu hành (tr.đv)	742
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	364
Slg CP NN được mua (tr.đv)	162
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	27.2%
Tỷ lệ freefloat	10.0%
Cổ đông lớn	Bộ Tài Chính (65.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



KLGD	T9/25	T11/25	T1/26	T3/26	T5/26	T7/26	T9/26
------	-------	--------	-------	-------	-------	-------	-------

Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(5.83)	(5.41)	12.8
So với chỉ số	(8.58)	(6.93)	3.60
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	5,604	5,473	2.4
2027F	6,536	6,903	(5.3)
2028F	7,615	7,966	(4.4)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

BVH là tập đoàn bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ hàng đầu Việt Nam

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thanh Tùng, CFA

Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.nguyenthanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4869

Phạm Liên Hà, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành DV Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Nâng dự báo lợi nhuận và giá mục tiêu; nâng khuyến nghị lên Mua vào

- HSC tăng 2,1% giá mục tiêu tại thời điểm giữa năm 2027 cho BVH lên 77.200đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận. Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) với tiềm năng tăng giá 22%.
- Sau khi mảng phi nhân thọ tăng trưởng mạnh và lợi suất đầu tư cải thiện trong nửa đầu năm 2026, HSC tăng bình quân 3,3% dự báo LNTT năm 2026-2028. Theo dự báo mới, LNTT tăng trưởng lần lượt 43% (nửa cuối năm 2026 tăng khoảng 50%), 19% và 16% cho cùng giai đoạn.
- Sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh 6% trong 1 tháng qua, BVH đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 1,56 lần, tương đương bình quân quá khứ nhưng thấp hơn đáng kể so với mức đỉnh gần đây là 2,2 lần mặc dù ROE đang cải thiện. Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại là cơ hội tích lũy hấp dẫn.

Sự kiện: Xem xét lại triển vọng và dự báo

HSC nâng dự báo lợi nhuận sau khi KQKD nửa đầu năm 2026 vượt kỳ vọng của chúng tôi nhờ mảng bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng mạnh và lợi suất đầu tư cải thiện. LNTT Q2/2026 tăng 50% so với cùng kỳ, tương đương tăng 34,5% trong nửa đầu năm 2026, hoàn thành 45% dự báo cả năm 2026 trước đó của chúng tôi.

Tác động: Tăng bình quân 3,3% dự báo LNTT năm 2026-2028

HSC tăng lần lượt 4,5%, 3,7% và 1,8% dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028, chủ yếu nhờ mảng phi nhân thọ tăng trưởng mạnh hơn và thu nhập đầu tư cải thiện. Theo dự báo mới, LNTT tăng trưởng lần lượt 43%, 19% và 16%.

Phí bảo hiểm phi nhân thọ tăng tốc mạnh mẽ trong nửa đầu năm 2026 sau khi BVH chuyển hướng chiến lược sang mở rộng doanh thu, trong khi lợi suất đầu tư cải thiện 40 điểm cơ bản so với quý trước trong Q2/2026 khi lãi suất tái đầu tư tăng lên bắt đầu phản ánh. Chúng tôi kỳ vọng những động lực này sẽ mạnh lên trong nửa cuối năm 2026, trong đó chúng tôi dự báo LNTT tăng khoảng 50% so với cùng kỳ trong giai đoạn này. Ngoài ra, tỷ lệ chi phí bảo hiểm nhân thọ cũng đang cải thiện.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh 6% trong 1 tháng qua, BVH đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 1,56 lần, tương đương bình quân quá khứ nhưng thấp hơn đáng kể so với mức đỉnh gần đây là 2,2 lần. Với hệ số ROE cải thiện và tăng trưởng lợi nhuận tăng tốc, chúng tôi cho rằng định giá hiện tại là cơ hội tích lũy hấp dẫn.

HSC tăng 2,1% giá mục tiêu tại thời điểm giữa năm 2027 lên 77.200đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận và nâng khuyến nghị cho BVH lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) với tiềm năng tăng giá khoảng 22%. Chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng dài hạn và khả năng sinh lời đang cải thiện của BVH.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 10/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Phí BH gốc (nghìn tỷ đồng)	42.6	43.7	45.5	50.1	56.0
Lãi/lỗ góp HĐ BH (nghìn tỷ đồng)	(0.97)	1.63	2.16 ▲	1.74 ▲	3.01 ▲
Lợi nhuận thuần (nghìn tỷ đồng)	2.11	2.98	4.24	4.95	5.77
EPS (đồng)	2,843	4,012	5,718	6,669	7,770
DPS (đồng)	1,000	1,055	809 ▼	2,802	3,268
BVPS (đồng)	30,434	33,113	37,764	41,498	45,845
P/E (lần)	22.2	15.7	11.0	9.45	8.11
Lợi suất cổ tức (%)	1.59	1.67	1.28	4.45	5.19
P/B (lần)	2.07	1.90	1.67	1.52	1.37
Tăng trưởng EPS (%)	18.3	41.1	42.5	16.6	16.5
ROAE (%)	9.61	12.6	16.1	16.8	17.8

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Nâng dự báo lợi nhuận nhờ KQKD nửa đầu năm khả quan

HSC tăng bình quân 3,3% dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028 dựa trên các xu hướng tích cực trong nửa đầu năm 2026, bao gồm mảng bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng mạnh hơn và lợi suất đầu tư cải thiện. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận sẽ tăng tốc trong nửa cuối năm 2026 (LNTT tăng khoảng 50% so với cùng kỳ). Theo đó, LNTT giai đoạn 2026-2028 dự báo tăng trưởng lần lượt 43%, 19% và 16%. HSC nâng khuyến nghị cho BVH từ Tăng tỷ trọng lên Mua vào và tăng 2,1% giá mục tiêu tại thời điểm giữa năm 2027 lên 77.200đ, tương đương tiềm năng tăng giá khoảng 22%. P/B dự phóng 1 năm của BVH là 1,56 lần, tương đương bình quân quá khứ nhưng thấp hơn đáng kể so với mức đỉnh gần đây là 2,2 lần mặc dù hệ số ROE đang cải thiện. Chúng tôi cho rằng đây là cơ hội tích lũy hấp dẫn.

Nâng dự báo nhờ mảng bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng mạnh hơn và lợi suất đầu tư cải thiện

KQKD Q2/2026 khả quan với lợi nhuận thuần tăng 50% so với cùng kỳ, tương đương LNTT nửa đầu năm 2026 tăng 34,5% so với cùng kỳ, hoàn thành 45% dự báo cả năm của chúng tôi. HSC nâng dự báo lợi nhuận thuần do mảng bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng vượt kỳ vọng và lợi suất đầu tư cao hơn dự báo. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ tăng lên so với quý trước nhờ mặt bằng lợi suất tái đầu tư cao hơn bắt đầu được phản ánh.

Nhìn lại KQKD nửa đầu năm 2026 và cập nhật triển vọng

Phí bảo hiểm nhân thọ: Tăng trưởng vẫn kém tích cực trong nửa đầu năm 2026, một phần do mức nền cao trong nửa đầu năm 2025 khi các công ty bảo hiểm đẩy mạnh bán các sản phẩm cũ. Sau khi ra mắt các sản phẩm mới trong nửa cuối năm 2025, doanh thu đi ngang do đại lý và khách hàng cần thời gian thích nghi với sản phẩm. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ tăng trưởng trở lại kể từ nửa cuối năm 2026 từ mức nền thấp, mặc dù tốc độ phục hồi có thể vẫn khiêm tốn. Mặt bằng lãi suất cao đang ảnh hưởng đến thu nhập khả dụng của khách hàng, đồng thời giúp kênh tiền gửi ngân hàng trở nên hấp dẫn hơn so với các sản phẩm bảo hiểm liên kết đầu tư. Do đó, chúng tôi duy trì dự báo doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ nhìn chung đi ngang cho cả năm.

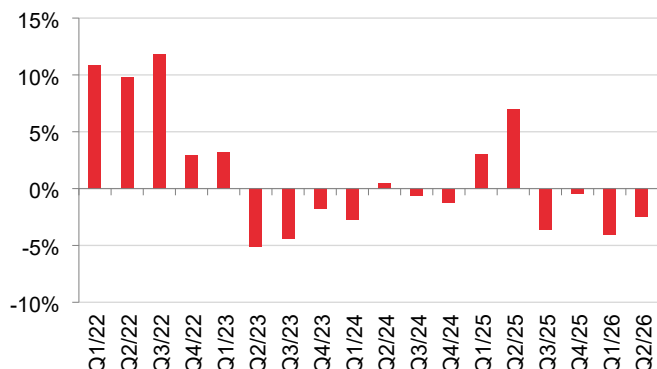
Tỷ lệ chi phí bảo hiểm nhân thọ (chi phí bồi thường và dự phòng chia cho phí bảo hiểm nhân thọ): Tỷ lệ này cải thiện đáng kể trong Q2/2026 sau khi tăng mạnh và không đạt kỳ vọng trong Q1/2026, bình quân tỷ lệ này nửa đầu năm 2026 giảm xuống 87%, tốt hơn đáng kể so với mức 92% trong nửa đầu năm 2025 và 95,1% trong năm 2025, đồng thời tốt hơn giả định của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng lợi suất TPCP tăng lên sẽ giúp tỷ lệ này của BVH tiếp tục giảm. Mặc dù kết quả nửa đầu năm 2026 khả quan nhưng trước những biến động và tính chất khó dự đoán của tỷ lệ này, chúng tôi duy trì dự báo tỷ lệ chi phí bảo hiểm nhân thọ trong nửa cuối năm 2026 ở mức khoảng 95%, cải thiện từ mức 97% trong nửa cuối năm 2025.

Mảng bảo hiểm phi nhân thọ: Tăng trưởng tăng tốc đáng kể trong nửa đầu năm 2026 sau khi Công ty chuyển hướng chiến lược sang mở rộng doanh thu. Chúng tôi nâng dự báo doanh thu giai đoạn 2026-2028 dựa trên sự dịch chuyển này, đồng thời nâng giả định tỷ lệ tổn thất để phản ánh xu hướng nửa đầu năm 2026 cùng các rủi ro liên quan đến chiến lược mở rộng này. Nhìn chung, chúng tôi vẫn dự báo doanh thu tăng trưởng mạnh hơn sẽ giúp cải thiện tăng trưởng lợi nhuận.

Lợi suất đầu tư: Lợi suất đầu tư cải thiện mạnh mẽ trong Q2/2026, tăng 40 điểm cơ bản so với quý trước và vượt kỳ vọng của chúng tôi, với lãi suất tái đầu tư gia tăng tác động mạnh hơn so với ước tính của chúng tôi. HSC kỳ vọng lợi suất đầu tư sẽ tiếp tục cải thiện khi BVH tái đầu tư trong điều kiện lãi suất cao hơn. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ dự báo.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng phí BH nhân thọ, BVH

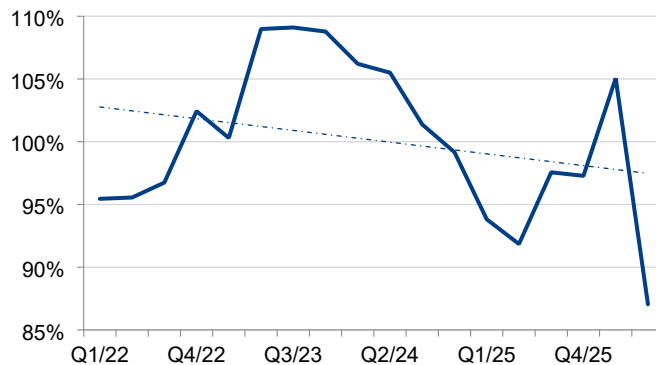
Mảng bảo hiểm nhân thọ được kỳ vọng sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2026



Nguồn: BVH, HSC

Biểu đồ 2: Tỷ lệ chi phí BH nhân thọ, BVH

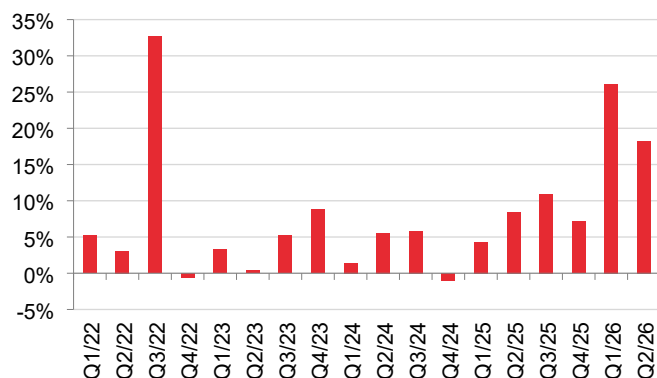
Tỷ lệ chi phí cải thiện đáng kể trong Q2/2026, vượt kỳ vọng của chúng tôi



Ghi chú: Tỷ lệ chi phí BH = (Quyền lợi BH đã chi trả & các khoản dự phòng) / Phí BH nhân thọ
Nguồn: BVH, HSC

Biểu đồ 3: Tăng trưởng phí BH phi nhân thọ & phí nhận tái BH, BVH

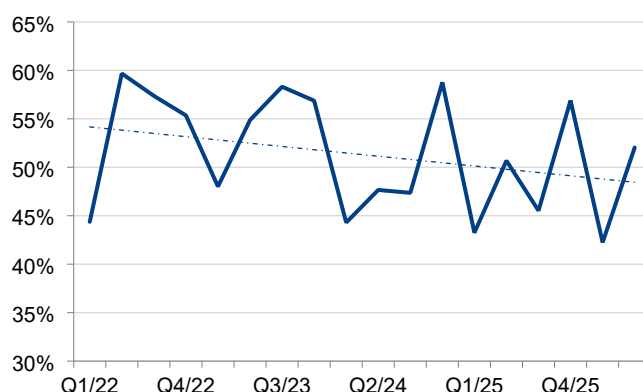
Mảng BH phi nhân thọ đã tăng trưởng nhanh hơn trong 2 quý gần đây



Nguồn: BVH, HSC

Biểu đồ 4: Tỷ lệ tổn thất BH phi nhân thọ, BVH

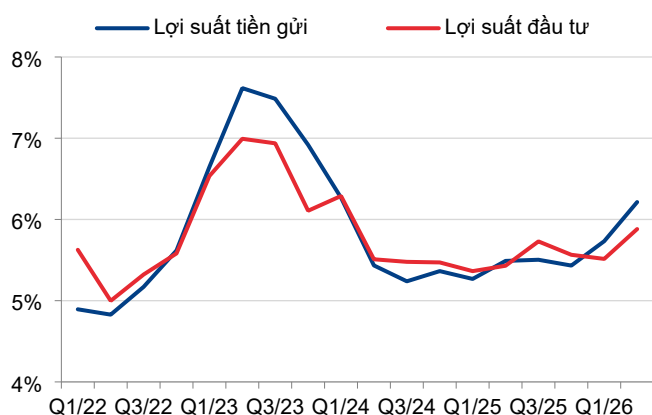
Tỷ lệ tổn thất nhìn chung duy trì ổn định trong thời gian gần đây



Nguồn: BVH, HSC

Biểu đồ 5: Lợi suất đầu tư, BVH

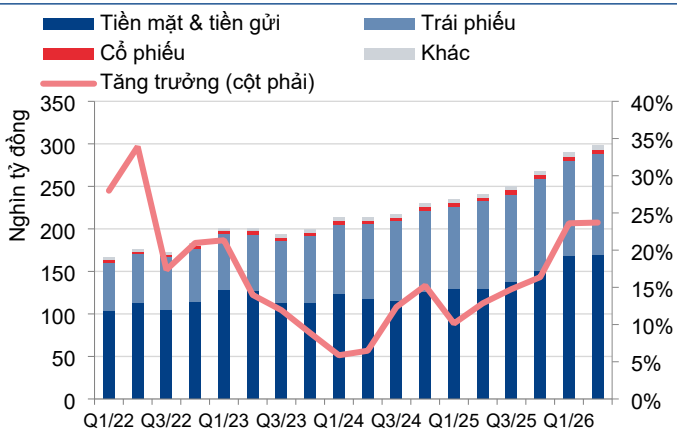
Lợi suất đầu tư tăng mạnh trong Q2/2026



Nguồn: BVH, HSC

Biểu đồ 6: Tài sản đầu tư, BVH

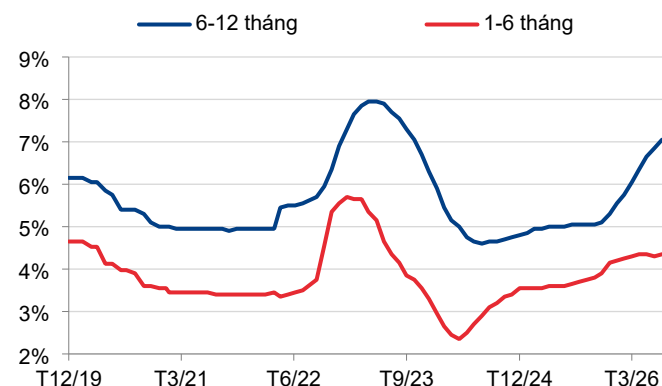
Tài sản đầu tư tăng ổn định, chủ yếu ở tiền gửi



Nguồn: BVH, HSC

Biểu đồ 7: Lãi suất tiền gửi, các ngân hàng tại Việt Nam

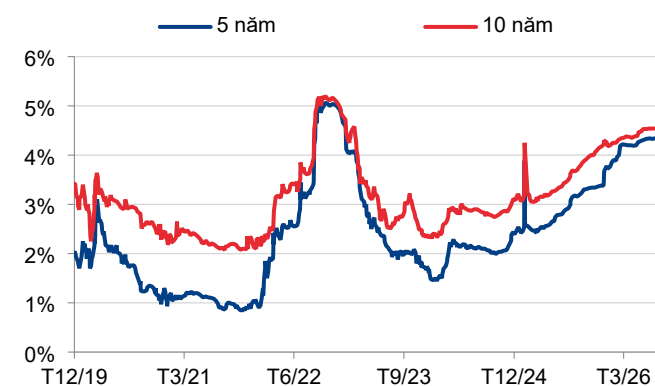
BVH hưởng lợi khi mặt bằng lãi suất tiền gửi tăng...



Nguồn: NHNN, HSC

Biểu đồ 8: Lợi suất TPCP, Việt Nam

...cũng như lợi suất TPCP tăng



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Điều chỉnh dự báo

HSC tăng lần lượt 4,5%, 3,7% và 1,8% dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028 nhờ doanh thu mảng bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng mạnh hơn và thu nhập đầu tư cải thiện. Theo dự báo mới, LNTT được dự báo tăng khoảng 50% so với cùng kỳ trong nửa cuối năm 2026 (dự báo LNTT nửa cuối năm 2026 được điều chỉnh tăng 3%), tăng trưởng cả năm 2026 đạt 43%, sau đó tăng trưởng lần lượt 19% và 16% trong 2 năm tới.

Chúng tôi tóm tắt các giả định và dự báo chính trong Bảng 9-11.

Bảng 9: Giả định mảng bảo hiểm, BVH

Chúng tôi điều chỉnh nhẹ các giả định dựa trên xu hướng kết quả thực hiện trong 6 tháng đầu năm 2026

	2025	2026F	Dự báo cũ		Dự báo mới		
			2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
BH nhân thọ							
Tăng trưởng tổng phí BH	1.5%	-0.1%	9.0%	11.4%	-0.2%	9.0%	11.3%
Điều chỉnh					-0.1 điểm %	0.0 điểm %	-0.1 điểm %
Tỷ lệ chi phí BH	95.1%	97.4%	96.0%	94.5%	95.3%	96.0%	94.5%
Điều chỉnh					-2.1 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
Tỷ lệ bồi thường	52.4%	54.7%	55.2%	53.9%	56.5%	55.0%	53.7%
Điều chỉnh					1.8 điểm %	-0.2 điểm %	-0.2 điểm %
BH phi nhân thọ							
Tăng trưởng tổng phí BH	6.2%	12.2%	10.8%	10.9%	16.5%	12.8%	12.7%
Điều chỉnh					4.4 điểm %	2.0 điểm %	1.8 điểm %
Tăng trưởng doanh thu phí BH	7.6%	10.5%	10.8%	10.6%	10.3%	15.1%	13.2%
Điều chỉnh					-0.2 điểm %	4.4 điểm %	2.5 điểm %
Tỷ lệ bồi thường thuần	46.3%	43.6%	45.9%	45.9%	44.8%	46.2%	46.0%
Điều chỉnh					1.3 điểm %	0.3 điểm %	0.1 điểm %
Tỷ lệ tổn thất thuần	49.1%	48.3%	48.5%	48.9%	50.7%	49.2%	49.4%
Điều chỉnh					2.4 điểm %	0.7 điểm %	0.5 điểm %
Tổng							
Tỷ lệ chi phí	32.0%	32.7%	33.5%	31.5%	34.1%	33.5%	31.5%
Điều chỉnh					1.4 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %

Nguồn: HSC

Bảng 10: Các giả định đầu tư, BVH

Chúng tôi điều chỉnh tăng giả định tài sản và lợi suất đầu tư sau khi kết quả thực hiện trong Q2 vượt kỳ vọng

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ			Dự báo mới		
	2025	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Tiền mặt & tài sản đầu tư	267,804	297,475	315,109	334,415	306,798	318,725	338,296
Tăng trưởng		11.1%	5.9%	6.1%	14.6%	3.9%	6.1%
Điều chỉnh					3.1%	1.1%	1.2%
Phân bổ tài sản đầu tư							
% tiền gửi	55.5%	56.3%	54.3%	54.3%	56.7%	54.9%	54.9%
% trái phiếu	41.0%	40.0%	42.0%	42.0%	39.6%	41.5%	41.4%
% cổ phiếu	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
% tài sản khác	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
Điều chỉnh							
% tiền gửi					0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
% trái phiếu					0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
% cổ phiếu					0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
% tài sản khác					0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
Lợi suất đầu tư	5.4%	5.9%	6.1%	6.0%	6.0%	6.1%	6.0%
Điều chỉnh					7 điểm cơ bản	0 điểm cơ bản	0 điểm cơ bản

Nguồn: HSC

Bảng 11: Dự báo lợi nhuận, BVH

Chúng tôi tăng nhẹ dự báo LNTT năm 2026-2027 sau khi nâng giả định thu nhập từ đầu tư

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ			Dự báo mới		
	2025	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Phí BH nhân thọ	32,642	32,620	35,572	39,634	32,579	35,526	39,552
Tăng trưởng		-0.1%	9.0%	11.4%	-0.2%	9.0%	11.3%
Điều chỉnh					-0.1%	-0.1%	-0.2%
Phí BH phi nhân thọ	11,474	13,048	14,405	15,929	12,905	14,552	16,408
Tăng trưởng		13.7%	10.4%	10.6%	16.5%	12.8%	12.7%
Điều chỉnh					3.9%	5.8%	7.5%
Tổng doanh thu phí BH	40,133	40,899	44,743	49,781	40,842	45,040	50,320
Tăng trưởng		1.9%	9.4%	11.3%	1.8%	10.3%	11.7%
Điều chỉnh					-0.1%	0.7%	1.1%
Tổng doanh thu mảng BH	40,934	41,757	45,693	50,833	41,809	46,045	51,448
Tăng trưởng		2.0%	9.4%	11.2%	2.1%	10.1%	11.7%
Điều chỉnh					0.1%	0.8%	1.2%
Chi phí bồi thường/lợi ích chi trả & dự phòng	34,779	35,312	38,740	42,577	34,797	38,925	42,851
Tăng trưởng		1.5%	9.7%	9.9%	0.0%	11.9%	10.1%
Điều chỉnh					-1.5%	0.5%	0.6%
Chi phí mảng BH	4,523	4,731	5,345	5,478	4,855	5,376	5,591
Tăng trưởng		4.6%	13.0%	2.5%	7.3%	10.7%	4.0%
Điều chỉnh					2.6%	0.6%	2.1%
Lợi nhuận gộp mảng BH	1,631	1,714	1,608	2,778	2,157	1,743	3,006
Tăng trưởng		5.1%	-6.2%	72.7%	32.3%	-19.2%	72.4%
Điều chỉnh					25.8%	8.4%	8.2%
Chi phí BH&QL	9,120	9,528	10,594	11,254	10,049	10,717	11,388
Tăng trưởng		4.5%	11.2%	6.2%	10.2%	6.6%	6.3%
Điều chỉnh					5.5%	1.2%	1.2%
Lợi nhuận mảng BH sau chi phí BH&QL	-7,489	-7,814	-8,986	-8,476	-7,892	-8,974	-8,382
Tăng trưởng		-4.3%	-15.0%	5.7%	-5.4%	-13.7%	6.6%
Điều chỉnh					-1.0%	0.1%	1.1%
Thu nhập từ đầu tư	13,518	16,727	18,730	19,421	17,212	19,126	19,645
Tăng trưởng		23.7%	12.0%	3.7%	27.3%	11.1%	2.7%
Điều chỉnh					2.9%	2.1%	1.2%
LNTT	3,714	5,076	6,062	7,187	5,305	6,288	7,318
Tăng trưởng		36.7%	19.4%	18.6%	42.8%	18.5%	16.4%
Điều chỉnh					4.5%	3.7%	1.8%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 2,1% giá mục tiêu tại thời điểm giữa năm 2027 cho BVH lên 77.200đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận. Với tiềm năng tăng giá khoảng 22%, chúng tôi nâng khuyến nghị cho BVH lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng). Chúng tôi duy trì quan điểm lạc quan về triển vọng dài hạn của BVH, trong bối cảnh lãi suất gia tăng và thay đổi chiến lược sang tập trung vào tăng trưởng sẽ giúp cải thiện tăng trưởng lợi nhuận trong ngắn hạn. Sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh 6% trong 1 tháng qua, BVH đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 1,56 lần, tương đương bình quân quá khứ nhưng thấp hơn đáng kể so với mức đỉnh gần đây là 2,2 lần, mặc dù ROE đang cải thiện. Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại là cơ hội tích lũy hấp dẫn.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 2,1% giá mục tiêu tại thời điểm giữa năm 2027 lên 77.200đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận. Chúng tôi nâng khuyến nghị cho BVH lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) với tiềm năng tăng giá khoảng 22%. Chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng dài hạn của cả ngành bảo hiểm Việt Nam và BVH. Trong ngắn hạn, mặt bằng lãi suất cao hơn cùng việc chuyển hướng chiến lược sang ưu tiên tăng trưởng sẽ tạo động lực cho tăng trưởng lợi nhuận. Theo dự báo mới cho giai đoạn 2026-2028, LNTT sẽ tăng trưởng lần lượt 43%, 19% và 16%.

Bảng 12: Giả định chi phí vốn CSH, BVH

	Giá trị	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Giả định chung của HSC, không đổi
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giả định chung của HSC, không đổi
Beta	0.9	Không đổi
Chi phí vốn CSH	11.88%	Không đổi

Nguồn: HSC

Bảng 13: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, BVH

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Lợi nhuận thuần	4,160	4,852	5,652	6,955	7,585	7,992	8,374	8,718	9,012
Chi phí vốn CSH	-2,919	-3,329	-3,658	-4,041	-4,532	-5,019	-5,286	-5,534	-5,757
Lợi nhuận thặng dư	1,241	1,523	1,994	2,913	3,053	2,973	3,088	3,184	3,255
Giá trị dài hạn									34,553
Hệ số chiết khấu đến cuối 2026	100.0%	89.4%	79.9%	71.4%	63.8%	57.1%	51.0%	45.6%	40.8%
Giá trị hiện tại đến cuối 2026	1,241	1,361	1,593	2,081	1,949	1,696	1,575	1,452	15,407
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ 2027	27,114								
Giá trị sổ sách cuối 2026	28,033								
Giá trị vốn CSH cuối 2026	55,147								
Giá trị vốn CSH giữa 2027	57,380								
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	742								
Giá mục tiêu giữa 2027	77,200								

Nguồn: HSC

Bảng 14: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, BVH

Đồng/cp	Lãi suất phi rủi ro					
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.75%	101,600	93,900	87,300	81,400	76,300
	8.25%	94,600	87,900	82,000	76,800	72,100
	8.75%	88,500	82,600	77,200	72,500	68,300
	9.25%	83,100	77,800	73,000	68,700	64,800
	9.75%	78,300	73,400	69,100	65,200	61,700

Nguồn: HSC

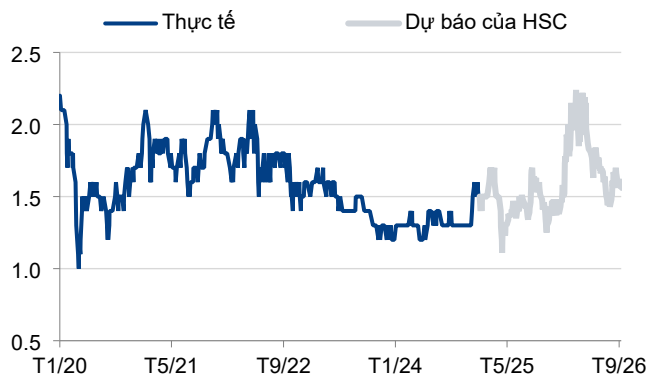
Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua, BVH đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 1,56 lần, tương đương bình quân quá khứ nhưng thấp hơn đáng kể

so với mức đỉnh gần đây là 2,2 lần, trong khi ROE tiếp tục cải thiện. Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại mang lại cơ hội tích lũy hấp dẫn.

Biểu đồ 15: P/B trượt dự phóng 1 năm, BVH

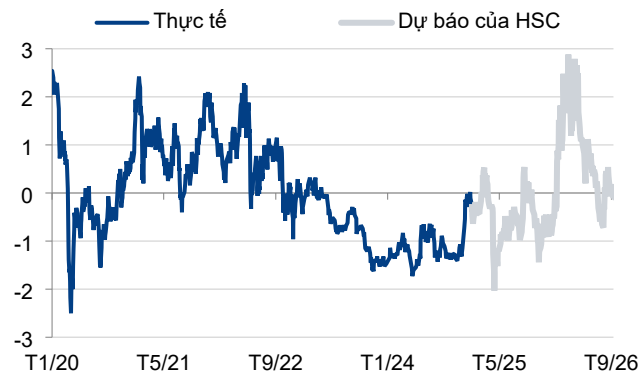
BVH đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,56 lần...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 16: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, BVH

...sát với giá trị bình quân quá khứ



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Phí bảo hiểm gốc	42.6	43.7	45.5	50.1	56.0
Phí nhận tái BH	0.22	0.40	0.65	0.67	0.69
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(0.14)	(0.38)	(0.97)	(0.93)	(0.98)
Doanh thu phí BH	42.7	43.7	45.2	49.8	55.7
Phí nhượng tái BH	(3.54)	(3.60)	(4.35)	(4.78)	(5.34)
Doanh thu phí BH thuần	39.1	40.1	40.8	45.0	50.3
Doanh thu khác	0.70	0.80	0.99	1.00	1.13
Doanh thu thuần HĐ BH	39.8	40.9	41.8	46.0	51.4
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(36.7)	(34.8)	(34.8)	(38.9)	(42.9)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(4.08)	(4.52)	(4.85)	(5.38)	(5.59)
Khoản giảm trừ chi phí, thu đòi và thu khác	0	0	0	0	0
Tổng chi phí trực tiếp HĐ BH	(40.8)	(39.3)	(39.7)	(44.3)	(48.4)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	(0.97)	1.63	2.16	1.74	3.01
Chi phí quản lý	(7.07)	(9.12)	(10.0)	(10.7)	(11.4)
Lợi nhuận HĐ tài chính	10.6	11.1	13.1	15.1	15.6
LN trong Cty LD, LK	0.09	0.11	0.11	0.09	0.09
Lợi nhuận khác	0.04	(0.01)	0.02	0.03	0.03
LNTT	2.66	3.71	5.30	6.29	7.32
Chi phí thuế TNDN	(0.47)	(0.65)	(0.95)	(1.19)	(1.39)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.08)	(0.08)	(0.11)	(0.14)	(0.16)
Lợi nhuận thuần	2.11	2.98	4.24	4.95	5.77
EPS (đồng)	2,843	4,012	5,718	6,669	7,770
DPS (đồng)	1,000	1,055	809	2,802	3,268
BVPS (đồng)	30,434	33,113	37,764	41,498	45,845
Sig CP bình quân (triệu đv)	742	742	742	742	742
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	742	742	742	742	742
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	742	742	742	742	742
Chỉ số chính: Tăng trưởng và định giá	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng phí BH gốc (%)	(0.11)	2.64	4.04	10.1	11.7
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	(0.55)	2.57	1.70	10.3	11.7
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	(4.74)	(5.27)	0.05	11.9	10.1
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	(1.33)	4.99	17.7	15.9	2.88
Tăng trưởng LNTT (%)	19.1	39.5	42.8	18.5	16.4
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	18.3	41.1	42.5	16.6	16.5
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	13.7	16.2	11.4	6.04	6.48
Định giá					
P/E (lần)	22.2	15.7	11.0	9.45	8.11
P/B (lần)	2.07	1.90	1.67	1.52	1.37
Lợi suất cổ tức (%)	1.59	1.67	1.28	4.45	5.19
Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	1.46	4.19	2.77	4.06	4.53
Đầu tư ngắn hạn	104	127	147	147	156
Phải thu ngắn hạn	11.5	14.4	8.30	15.2	17.0
Hàng tồn kho	0.10	0.07	0.12	0.12	0.12
Tài sản tài BH	3.56	3.71	4.09	4.74	5.51
Tài sản ngắn hạn khác	0.67	0.74	0.74	0.76	0.85
Tổng tài sản ngắn hạn	121	150	163	172	184
Phải thu dài hạn	0.07	0.08	0.09	0.10	0.11
Tài sản cố định	2.13	1.96	1.81	1.81	1.81
Đầu tư vào Cty LD, LK	2.88	2.93	2.86	2.93	3.01
Đầu tư dài hạn khác	125	136	157	168	178
Tài sản dài hạn khác	0.22	0.26	0.28	0.30	0.34
Tổng tài sản dài hạn	130	141	162	173	183
Tổng tài sản	251	292	325	345	367
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	2.46	2.97	3.39	3.70	4.08
Phải trả người lao động	1.70	2.50	1.85	2.03	2.27
Phải trả hợp đồng repo	32.1	53.2	69.2	69.2	69.2
Doanh thu chưa thực hiện	0.64	0.71	0.69	0.61	0.68
Nợ ngắn hạn	2.91	4.07	3.60	3.60	3.60
Phải trả ngắn hạn khác	0.40	0.50	0.69	0.76	0.85
Nợ ngắn hạn khác	0.61	0.85	0.88	0.81	0.91
Tổng nợ ngắn hạn	40.8	64.8	80.3	80.7	81.6
Dự phòng nghiệp vụ BH	187	201	215	232	250
Nợ dài hạn	0	0.00	0.00	0.00	0.00
Nợ dài hạn khác	0.31	0.31	0.32	0.36	0.40
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	228	266	296	313	332
Vốn điều lệ	7.42	7.42	7.42	7.42	7.42
Thặng dư vốn cổ phần	7.31	7.31	7.31	7.31	7.31
Quỹ & quỹ dự trữ	3.85	4.80	5.55	7.33	9.41
Lợi nhuận giữ lại	4.01	5.05	7.75	8.74	9.89
Vốn chủ sở hữu	22.6	24.6	28.0	30.8	34.0
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.97	1.03	1.10	1.17	1.25
Tổng vốn chủ sở hữu	23.6	25.6	29.1	32.0	35.3
Tổng nợ phải trả và VCSH	251	292	325	345	367
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	0.89	1.10	1.38	1.48	1.62
ROAE (%)	9.61	12.6	16.1	16.8	17.8
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	35.2	26.3	14.1	42.0	42.1
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	8.99	8.42	8.62	8.94	9.27
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	10.8	11.5	11.7	11.4	11.0
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	8.30	8.23	9.62	9.59	9.60
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	91.7	91.8	90.4	90.4	90.4
Tỷ lệ bồi thường (%)	92.2	85.0	83.2	84.5	83.3
Tỷ lệ chi phí (%)	28.0	33.3	35.6	35.0	33.0
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	120	118	119	119	116

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2026.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn