

Tăng tỷ trọng

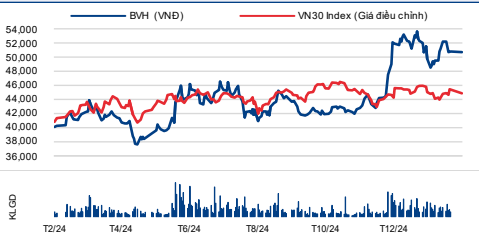
Giá mục tiêu: VNĐ58,200

Tiềm năng tăng/giảm: 14.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (3/2/2025)	50,700
Mã Bloomberg	BVH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	37,618-53,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	50,700
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	37,636
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,488
Sig CP lưu hành (tr.đv)	742
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	364
Sig CP NN được mua (tr.đv)	166
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	26.6%
Tỷ lệ freefloat	10.0%
Cổ đông lớn	Bộ Tài Chính (65.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
Phí BH gốc (nghìn tỷ đ)	42.6	43.6	46.5
DT thuần HDBH (ntđ)	40.1	40.8	43.5
CP trực tiếp HDBH (ntđ)	(42.6)	(42.4)	(45.1)
Lãi/lỗ gộp HD BH (ntđ)	(2.54)	(1.61)	(1.52)
LN HD tài chính (ntđ)	10.7	10.5	11.5
Lợi nhuận thuần (ntđ)	1.78	1.96	2.36
EPS (đồng)	2,355	2,588	3,118
DPS (đồng)	952	1,004	1,000
BVPS (đồng)	28,749	30,214	32,332
T. trưởng DT HDBH (%)	(1.41)	1.64	6.78
Tăng giảm BT & DP (%)	6.61	(1.38)	6.27
Tăng trưởng EPS (%)	15.1	9.88	20.4
Tăng trưởng DPS (%)	(68.6)	5.47	(0.37)
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	39.6	38.0	31.4
ROAE (%)	8.55	8.96	10.2
ROAA (%)	0.84	0.84	0.93
Vốn CSH/Tài sản (%)	9.65	9.22	9.05
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	7.77	8.16	8.08
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	92.2	91.8	91.9
Tỷ lệ bồi thường (%)	96.2	93.3	92.8
P/E (lần)	21.1	19.2	15.9
P/B (lần)	1.76	1.68	1.57
Lợi suất cổ tức (%)	1.88	1.98	1.97

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, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

LNTT Q4 tăng 25,4% với lợi nhuận HĐKD cốt lõi vững chắc

- LNTT Q4 của BVH tăng 25,4%, tương đương LNTT cả năm 2024 tăng trưởng 17,1% đạt 2,6 nghìn tỷ đồng, vượt 5,4% dự báo của chúng tôi. Cả lợi nhuận mảng bảo hiểm và thu nhập đầu tư đều tốt hơn dự báo của chúng tôi.
- Doanh thu thuần tăng trưởng kém tích cực với phí bảo hiểm nhân thọ giảm nhẹ 1,2% trong khi phí bảo hiểm phi nhân thọ đi ngang trong Q4. Tuy nhiên, lợi nhuận mảng bảo hiểm cải thiện nhanh hơn so với dự báo nhờ tỷ lệ phí bảo hiểm nhân thọ giảm xuống. Lợi suất đầu tư đi ngang so với quý trước, tốt hơn so với dự báo của chúng tôi là giảm 19 điểm cơ bản.
- Xu hướng lợi nhuận của BVH đúng như kỳ vọng, với kết quả thực hiện tốt hơn một chút so với dự báo. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2024 vào ngày 3/2/2025

LNTT Q4 của BVH tăng 25,4% so với cùng kỳ, và tăng trưởng 17,1% trong cả năm 2024 đạt 2,6 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 105,4% dự báo của chúng tôi. Lợi nhuận của Công ty vượt dự báo của chúng tôi ở cả mảng bảo hiểm và thu nhập đầu tư, trong khi tăng trưởng doanh thu thuần vẫn kém tích cực.

Phí bảo hiểm nhân thọ sụt giảm trong Q4, tổng phí bảo hiểm đi ngang trong năm 2024

Phí bảo hiểm nhân thọ giảm 1,2% so với cùng kỳ trong Q4 trong khi phí bảo hiểm phi nhân thọ và nhận tái bảo hiểm đi ngang, thấp hơn so với dự báo của HSC là tăng trưởng lần lượt 8% và 5,5%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/2.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD, BVH

LNTT tăng trưởng 17,1% trong năm 2024, cao hơn 5,4% so với dự báo của HSC

Tỷ đồng	Q4/23	Q4/24	% sv cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng	% dự báo của HSC
Phí BH nhân thọ	8,587	8,482	-1.2%	32,493	32,159	-1.0%	97.6%
Phí BH phi nhân thọ & phí nhận tái BH	2,757	2,754	-0.1%	10,359	10,675	3.1%	98.6%
Tổng phí BH gốc	11,344	11,237	-0.9%	42,852	42,835	0.0%	97.8%
Doanh thu phí BH	10,385	10,328	-0.6%	39,344	39,172	-0.4%	98.0%
Tổng doanh thu mảng BH	10,616	10,506	-1.0%	40,080	39,863	-0.5%	97.8%
Lợi nhuận gộp mảng BH	-838	56	106.6%	-2,539	-980	61.4%	61.0%
Lợi nhuận mảng BH (bao gồm chi phí BH&QL)	-2,127	-1,974	7.2%	-8,601	-8,104	5.8%	99.5%
Thu nhập từ đầu tư	3,002	3,058	1.9%	13,075	12,190	-6.8%	101.2%
LNTT	524	657	25.4%	2,237	2,619	17.1%	105.4%
	Q4/23	Q4/24	Thay đổi (điểm %)	2023	2024	Thay đổi (điểm %)	2024F của HSC
Tỷ lệ chi phí BH nhân thọ	108.8%	99.2%	-9.6	106.8%	103.0%	-3.8	105.0%
Tỷ lệ tổn thất BH phi nhân thọ	56.9%	57.7%	0.8	54.6%	49.4%	-5.1	46.6%
Tỷ lệ chi phí	20.7%	27.1%	6.4	23.9%	27.0%	3.1	25.3%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD BH	-20.5%	-19.1%	1.4	-21.9%	-20.7%	1.2	-20.4%
Lợi suất đầu tư	6.1%	5.5%	-0.6	6.8%	5.7%	-1.2	5.7%

Nguồn: BVH, HSC

Tổng phí bảo hiểm cả năm đạt 42,8 nghìn tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ và thấp hơn 2% so với dự báo của chúng tôi. Đà tăng trưởng giảm tốc trong Q4 so với Q2 và Q3 (tăng hơn 1% so với cùng kỳ/quý). Chúng tôi cũng nhận thấy xu hướng chững lại ở các công ty bảo hiểm khác trong danh sách khuyến nghị. Tuy nhiên, với mức tăng trưởng thấp trong Q4, BVH có thể mất thị phần ở cả mảng bảo hiểm nhân thọ và bảo hiểm phi nhân thọ.

Mảng bảo hiểm ghi nhận lãi gộp trong Q4/2024

Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm đạt 56 tỷ đồng trong Q4, sau 8 quý lỗ gộp liên tiếp. Động lực chính đến từ sự cải thiện ở mảng bảo hiểm nhân thọ với tỷ lệ chi phí bảo hiểm nhân thọ (tổng chi phí đền bù & dự phòng chia cho phí bảo hiểm nhân thọ) giảm xuống dưới 100%, nhanh hơn so với dự báo của HSC.

Tuy nhiên, tỷ lệ chi phí tăng 6,4 điểm phần trăm so với cùng kỳ, cao hơn giả định của chúng tôi, chủ yếu do chi phí bán hàng & quản lý tăng lên. Từ đó, KQKD mảng bảo hiểm chỉ cải thiện 7,2% trong Q4 và 5,8% trong năm 2024, tốt hơn một chút so với dự báo của chúng tôi.

Lợi suất đầu tư đi ngang so với quý trước

Lợi suất đầu tư bình quân đi ngang so với quý trước ở mức 5,5%, cao hơn mức dự báo là 5,3%, chủ yếu nhờ lợi suất tiền gửi tăng lên. Lợi suất tiền gửi bình quân tăng 12 điểm cơ bản so với quý trước lên 5,36% trong Q4, so với dự báo của HSC là giảm 19 điểm cơ bản. Tuy nhiên, lợi suất trái phiếu giảm 30 điểm cơ bản, sát với dự báo của chúng tôi. Lợi suất đầu tư có thể đã chạm đáy vào Q4/2024.

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu

Mặc dù doanh thu thuần kém tích cực, xu hướng cải thiện lợi nhuận của BVH nhìn chung đúng như kỳ vọng của chúng tôi với kết quả thực tế cao hơn một chút so với dự báo. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu là 58.200đ.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Phí bảo hiểm gốc	43.0	42.6	43.6	46.5	50.7
Phí nhận tái BH	0.16	0.21	0.23	0.24	0.24
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(0.47)	(0.19)	(0.23)	(0.30)	(0.45)
Doanh thu phí BH	42.7	42.7	43.5	46.5	50.5
Phí nhượng tái BH	(2.74)	(3.32)	(3.55)	(3.76)	(4.12)
Doanh thu phí BH thuần	39.9	39.3	40.0	42.7	46.4
Doanh thu khác	0.78	0.74	0.76	0.84	0.91
Doanh thu thuần HĐ BH	40.7	40.1	40.8	43.5	47.3
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(36.1)	(38.5)	(38.0)	(40.4)	(44.1)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(4.43)	(4.08)	(4.35)	(4.68)	(5.19)
Khoản giảm trừ chi phí, thu đòi và thu khác	0	0	0	0	0
Tổng chi phí trực tiếp HĐ BH	(40.6)	(42.6)	(42.4)	(45.1)	(49.3)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	0.10	(2.54)	(1.61)	(1.52)	(2.02)
Chi phí quản lý	(6.30)	(6.06)	(6.54)	(7.11)	(8.04)
Lợi nhuận HĐ tài chính	8.08	10.7	10.5	11.5	13.7
LN trong Cty LD, LK	0.09	0.10	0.08	0.09	0.09
Lợi nhuận khác	0.04	0.02	0.05	0.03	0.03
LNTT	2.01	2.24	2.49	3.02	3.79
Chi phí thuế TNDN	(0.38)	(0.38)	(0.44)	(0.54)	(0.68)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.07)	(0.08)	(0.09)	(0.11)	(0.14)
Lợi nhuận thuần	1.55	1.78	1.96	2.36	2.97
EPS (đồng)	2,089	2,404	2,641	3,181	4,000
DPS (đồng)	3,026	952	1,004	1,000	1,559
BVPS (đồng)	27,468	28,749	30,214	32,332	34,693
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	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng phí BH gốc (%)	8.75	(0.75)	2.14	6.83	8.93
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	11.2	(1.41)	1.64	6.78	8.55
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	14.8	6.61	(1.38)	6.27	9.16
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	2.92	32.6	(1.99)	9.81	19.1
Tăng trưởng LNTT (%)	(16.2)	11.3	11.2	21.3	25.7
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	(18.9)	15.1	9.88	20.4	25.7
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	19.0	9.64	9.98	9.03	9.10
Định giá					
P/E (lần)	24.3	21.1	19.2	15.9	12.7
P/B (lần)	1.85	1.76	1.68	1.57	1.46
Lợi suất cổ tức (%)	5.97	1.88	1.98	1.97	3.07

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	2.21	4.78	4.38	4.68	5.09
Đầu tư ngắn hạn	102	102	94.8	104	188
Phải thu ngắn hạn	9.02	12.3	11.1	11.9	12.9
Hàng tồn kho	0.13	0.11	0.09	0.09	0.09
Tài sản tái BH	2.95	3.00	3.40	3.95	4.59
Tài sản ngắn hạn khác	0.66	0.66	0.61	0.65	0.71
Tổng tài sản ngắn hạn	117	122	114	125	212
Phải thu dài hạn	0.08	0.08	0.09	0.09	0.10
Tài sản cố định	2.37	2.24	2.16	2.12	2.12
Đầu tư vào Cty LD, LK	2.80	2.84	2.85	2.85	2.85
Đầu tư dài hạn khác	78.8	93.4	123	135	72.4
Tài sản dài hạn khác	0.20	0.18	0.18	0.19	0.20
Tổng tài sản dài hạn	84.3	98.7	129	140	77.7
Tổng tài sản	202	221	243	265	289
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	2.48	2.55	2.35	2.58	2.82
Phải trả người lao động	1.37	1.46	1.49	1.59	1.73
Phải trả hợp đồng repo	25.7	21.9	24.5	24.5	24.5
Doanh thu chưa thực hiện	0.52	0.49	0.44	0.47	0.51
Nợ ngắn hạn	0.98	3.37	1.88	1.88	1.88
Phải trả ngắn hạn khác	0.98	0.47	0.66	0.70	0.76
Nợ ngắn hạn khác	0.48	0.54	0.74	0.79	0.87
Tổng nợ ngắn hạn	32.5	30.8	32.1	32.5	33.1
Dự phòng nghiệp vụ BH	147	168	187	207	229
Nợ dài hạn	0.09	0.00	0.00	0.00	0.00
Nợ dài hạn khác	0.30	0.29	0.31	0.33	0.36
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	180	199	220	240	262
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	2.35	3.06	3.84	4.67	5.66
Lợi nhuận giữ lại	3.31	3.55	3.85	4.60	5.36
Vốn chủ sở hữu	20.4	21.3	22.4	24.0	25.8
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.88	0.92	0.96	1.01	1.08
Tổng vốn chủ sở hữu	21.3	22.3	23.4	25.0	26.8
Tổng nợ phải trả và VCSH	202	221	243	265	289

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	0.84	0.84	0.84	0.93	1.07
ROAE (%)	7.46	8.55	8.96	10.2	11.9
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	145	39.6	38.0	31.4	39.0
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	10.1	9.65	9.22	9.05	8.90
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	8.93	10.1	10.6	10.9	11.1
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	6.43	7.77	8.16	8.08	8.16
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	93.6	92.2	91.8	91.9	91.8
Tỷ lệ bồi thường (%)	88.8	96.2	93.3	92.8	93.3
Tỷ lệ chi phí (%)	26.4	25.3	26.7	27.1	28.0
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	115	121	120	120	121

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) 2021.

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.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC 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 đến 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 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
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