

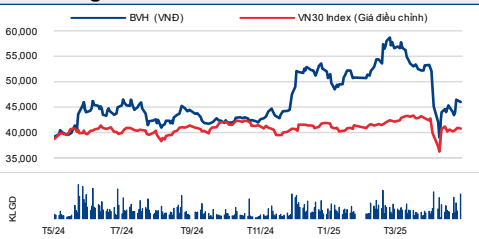
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ56,300
Tiềm năng tăng/giảm: 22.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/4/2025)	45,950
Mã Bloomberg	BVH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	39,084-58,700
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	46,017
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	34,110
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,312
Slg CP lưu hành (tr.đv)	742
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	364
Slg 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	12-24A	12-25F	12-26F
Phí BH gốc (nghìn tỷ đ)	42.6	45.1	49.7
DT thuần HĐBH (ntđ)	39.8	42.3	46.4
CP trực tiếp HĐBH (ntđ)	(40.8)	(42.7)	(47.0)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH (ntđ)	(0.97)	(0.43)	(0.60)
LN HĐ tài chính (ntđ)	10.6	11.3	12.7
Lợi nhuận thuần (ntđ)	2.11	2.46	2.96
EPS (đồng)	2,786	3,244	3,907
DPS (đồng)	1,000	1,300	1,622
BVPS (đồng)	30,434	32,378	34,663
T. trưởng DT HĐBH (%)	(0.55)	5.89	9.88
Tăng giảm BT & DP (%)	(4.74)	4.14	9.90
Tăng trưởng EPS (%)	18.3	16.4	20.4
Tăng trưởng DPS (%)	5.09	30.0	24.8
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	35.2	39.3	40.7
ROAE (%)	9.61	10.5	11.9
ROAA (%)	0.89	0.94	1.05
Vốn CSH/Tài sản (%)	8.99	8.87	8.76
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	8.30	8.14	8.15
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	91.7	91.9	91.8
Tỷ lệ bồi thường (%)	92.2	90.5	90.5
P/E (lần)	16.2	13.9	11.5
P/B (lần)	1.51	1.42	1.33
Lợi suất cổ tức (%)	2.18	2.83	3.53

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 Q1 tăng 17,7%, vượt nhẹ dự báo

- LNTT Q1 tăng 17,7%, vượt nhẹ dự báo, chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm nhân thọ cải thiện.
- Tổng phí bảo hiểm gốc tăng 3,3%, trong đó phí bảo hiểm nhân thọ tăng 3% và phí bảo hiểm phi nhân thọ & tái bảo hiểm tăng 4,2%, sát với dự báo của chúng tôi. Tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm (sau chi phí bán hàng và quản lý) tăng 5 điểm phần trăm so với cùng kỳ (tăng 0,8 điểm phần trăm so với quý trước) lên -17,9%. Lợi suất đầu tư giảm nhẹ 10 điểm cơ bản so với quý trước xuống 5,4%, sát với dự báo.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu cho BVH.

Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2025

BVH đã công bố KQKD Q1/2025 tăng trưởng mạnh mẽ với LNTT đạt 827 tỷ đồng, tăng 17,7% và hoàn thành 28% dự báo cả năm, vượt nhẹ dự báo Q1 của chúng tôi. Tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm nhân thọ cải thiện tốt hơn dự báo trong khi mảng đầu tư nhìn chung sát với dự báo.

Tổng phí bảo hiểm tăng 3,3%, sát với dự báo

Tổng phí bảo hiểm gốc tăng 3,3% so với cùng kỳ, trong đó phí bảo hiểm nhân thọ tăng 3% và phí bảo hiểm phi nhân thọ & tái bảo hiểm tăng 4,2%. Mảng bảo hiểm nhân thọ tăng trưởng tương đương với ngành (khoảng 3%) trong khi mảng bảo hiểm phi nhân thọ tăng chậm hơn so với thị trường (tăng 10,6%). Kết quả này sát với dự báo của chúng tôi do BVH tập trung vào lợi nhuận thay vì tăng trưởng doanh thu.

Tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm cải thiện đáng kể

Lợi nhuận gộp bảo hiểm đạt 577 tỷ đồng - so với lỗ 489 tỷ đồng trong Q1/2024 và tăng 763% so với quý trước. Tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm hợp nhất (sau chi phí bán hàng & quản lý) cải thiện đáng kể từ -22,8% trong Q1/2024 lên -17,9% trong Q1/2025. Sự cải thiện này nhờ tỷ lệ chi phí bảo hiểm nhân thọ (tổng chi phí bồi thường cộng với chi phí dự phòng chia cho phí bảo hiểm nhân thọ) giảm mạnh xuống 93,8% trong Q1/2025 từ 106,2% trong Q1/2024 và 99,2% trong Q4/2024, tốt hơn so với dự báo của chúng tôi. Tỷ suất lợi nhuận

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 5/5.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q1/2025, BVH

LNTT Q1 tăng 17,7% so với cùng kỳ nhờ lợi nhuận mảng bảo hiểm cải thiện

Tỷ đồng	Q1/24	Q1/25	% so với cùng kỳ	2025 HSCF	% dự báo
Phí BH nhân thọ	7,760	7,995	3.0%	34,010	23.5%
Phí BH phi nhân thọ & phí nhận tái BH	2,646	2,756	4.2%	11,097	24.8%
Tổng phí BH gốc	10,406	10,752	3.3%	45,107	23.8%
Doanh thu phí BH	9,449	9,850	4.2%	41,431	23.8%
Tổng doanh thu mảng BH	9,619	9,974	3.7%	42,255	23.6%
Lợi nhuận gộp mảng BH	-489	577	-	-427	-
Lợi nhuận mảng BH (bao gồm chi phí BH&QL)	-2,153	-1,751	-18.7%	-8,257	21.2%
Thu nhập từ đầu tư	3,242	3,117	-3.8%	13,141	23.7%
LNTT	741	872	17.7%	3,138	27.8%
Các chỉ số quan trọng	Q1/24	Q1/25	Thay đổi (điểm %)	2025 HSCF	% HSCF (điểm %)
Tỷ lệ chi phí BH nhân thọ	106.2%	93.8%	-12.4	101.4%	7.6
Tỷ lệ tổn thất BH phi nhân thọ	44.3%	43.2%	-1.1	48.5%	5.2
Tỷ lệ chi phí (gộp)	27.3%	33.0%	5.7	27.6%	-5.3
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD BH (gộp)	-22.8%	-17.9%	4.9	-19.9%	-2.0
Lợi suất đầu tư	6.3%	5.4%	-0.9	5.5%	0.1

Nguồn: BVH, HSC

bảo hiểm cải thiện chậm hơn (tăng 5 điểm phần trăm so với cùng kỳ và tăng 0,7 điểm phần trăm so với quý trước) do chi phí bán hàng & quản lý tăng 40% so với cùng kỳ, chủ yếu do chi phí tiền lương tăng 41%.

Tỷ lệ tổn thất bảo hiểm phi nhân thọ sát với dự báo, thường ở mức thấp trong Q1.

Lợi suất đầu tư giảm nhẹ 10 điểm cơ bản so với quý trước

Thu nhập đầu tư đạt 3,1 nghìn tỷ đồng, giảm 3,8% so với cùng kỳ do mặt bằng lãi suất thấp.

Lợi suất đầu tư giảm 10 điểm cơ bản so với quý trước và giảm 90 điểm cơ bản so với cùng kỳ xuống 5,4%, thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi ở mức 5,5%, chủ yếu do lãi danh mục cổ phiếu thấp hơn dự báo, trong khi lợi suất tiền gửi & trái phiếu sát với dự báo ở mức khoảng 5,3% (giảm 10 điểm cơ bản so với quý trước).

Tổng tiền & tài sản đầu tư, cũng như phân bổ tài sản, nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi - ở mức 235 nghìn tỷ đồng (tăng 10% so với cùng kỳ và tăng 2% so với quý trước), trong đó 53% phân bổ vào tiền gửi, 41% phân bổ vào trái phiếu và phần còn lại đầu tư vào cổ phiếu & đầu tư khác.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu

Xu hướng hoạt động nhìn chung sát với dự báo trong khi tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm tốt hơn kỳ vọng. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu là 56.300đ.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Phí bảo hiểm gốc	42.6	42.6	45.1	49.7	55.1
Phí nhận tái BH	0.21	0.22	0.22	0.23	0.24
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(0.19)	(0.14)	(0.23)	(0.40)	(0.49)
Doanh thu phí BH	42.7	42.7	45.1	49.6	54.9
Phí nhượng tái BH	(3.32)	(3.54)	(3.67)	(4.04)	(4.40)
Doanh thu phí BH thuần	39.3	39.1	41.4	45.5	50.5
Doanh thu khác	0.74	0.70	0.82	0.89	0.97
Doanh thu thuần HĐ BH	40.1	39.8	42.3	46.4	51.4
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(38.5)	(36.7)	(38.2)	(42.0)	(46.3)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(4.08)	(4.08)	(4.45)	(5.00)	(5.65)
Khoản giảm trừ chi phí, thu đòi và thu khác	0	0	0	0	0
Tổng chi phí trực tiếp HĐ BH	(42.6)	(40.8)	(42.7)	(47.0)	(52.0)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	(2.54)	(0.97)	(0.43)	(0.60)	(0.51)
Chi phí quản lý	(6.06)	(7.07)	(7.83)	(8.47)	(9.18)
Lợi nhuận HĐ tài chính	10.7	10.6	11.3	12.7	14.1
LN trong Cty LD, LK	0.10	0.09	0.09	0.09	0.09
Lợi nhuận khác	0.02	0.04	0.03	0.03	0.03
LNTT	2.24	2.66	3.14	3.78	4.51
Chi phí thuế TNDN	(0.38)	(0.47)	(0.56)	(0.68)	(0.81)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.08)	(0.08)	(0.12)	(0.14)	(0.17)
Lợi nhuận thuần	1.78	2.11	2.46	2.96	3.54
EPS (đồng)	2,404	2,843	3,310	3,987	4,763
DPS (đồng)	952	1,000	1,300	1,622	1,954
BVPS (đồng)	28,749	30,434	32,378	34,663	37,377
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	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng phí BH gốc (%)	(0.75)	(0.11)	5.91	10.3	10.8
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	(1.41)	(0.55)	5.89	9.88	10.9
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	6.61	(4.74)	4.14	9.90	10.2
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	32.6	(1.33)	6.68	12.8	10.7
Tăng trưởng LNTT (%)	11.3	19.1	17.8	20.4	19.5
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	15.1	18.3	16.4	20.4	19.5
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	9.64	13.7	7.83	8.35	8.47
Định giá					
P/E (lần)	19.1	16.2	13.9	11.5	9.65
P/B (lần)	1.60	1.51	1.42	1.33	1.23
Lợi suất cổ tức (%)	2.07	2.18	2.83	3.53	4.25

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	4.78	1.46	4.53	5.00	5.54
Đầu tư ngắn hạn	102	104	106	118	128
Phải thu ngắn hạn	12.3	11.5	11.5	12.7	14.1
Hàng tồn kho	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10
Tài sản tái BH	3.00	3.56	4.13	4.76	5.43
Tài sản ngắn hạn khác	0.66	0.67	0.68	0.70	0.78
Tổng tài sản ngắn hạn	122	121	127	141	154
Phải thu dài hạn	0.08	0.07	0.09	0.10	0.11
Tài sản cố định	2.24	2.13	2.09	2.09	2.09
Đầu tư vào Cty LD, LK	2.84	2.88	2.88	2.88	2.88
Đầu tư dài hạn khác	93.4	125	138	147	160
Tài sản dài hạn khác	0.18	0.22	0.18	0.20	0.22
Tổng tài sản dài hạn	98.7	130	144	153	165
Tổng tài sản	221	251	271	294	318
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	2.55	2.46	2.52	2.77	3.05
Phải trả người lao động	1.46	1.70	1.54	1.70	1.88
Phải trả hợp đồng repo	21.9	32.1	32.1	32.1	32.1
Doanh thu chưa thực hiện	0.49	0.64	0.50	0.50	0.55
Nợ ngắn hạn	3.37	2.91	2.91	2.91	2.91
Phải trả ngắn hạn khác	0.47	0.40	0.54	0.75	0.83
Nợ ngắn hạn khác	0.54	0.61	0.68	0.85	0.94
Tổng nợ ngắn hạn	30.8	40.8	40.8	41.6	42.3
Dự phòng nghiệp vụ BH	168	187	205	225	247
Nợ dài hạn	0.00	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0.29	0.31	0.32	0.35	0.39
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	199	228	246	267	290
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	3.06	3.85	4.74	5.77	7.02
Lợi nhuận giữ lại	3.55	4.01	4.56	5.23	6.00
Vốn chủ sở hữu	21.3	22.6	24.0	25.7	27.7
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.92	0.97	1.04	1.11	1.19
Tổng vốn chủ sở hữu	22.3	23.6	25.1	26.8	28.9
Tổng nợ phải trả và VCSH	221	251	271	294	318

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	0.84	0.89	0.94	1.05	1.16
ROAE (%)	8.55	9.61	10.5	11.9	13.2
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	39.6	35.2	39.3	40.7	41.0
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	9.65	8.99	8.87	8.76	8.71
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	10.1	10.8	11.2	11.3	11.4
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	7.77	8.30	8.14	8.15	8.02
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	92.2	91.7	91.9	91.8	92.0
Tỷ lệ bồi thường (%)	96.2	92.2	90.5	90.5	90.0
Tỷ lệ chi phí (%)	25.3	28.0	29.1	29.0	28.8
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	121	120	120	120	119

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