

Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ60,000

Tiềm năng tăng/giảm: 10.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/6/2025)	54,100
Mã Bloomberg	BVH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	39,100-58,700
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	51,967
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	40,160
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,535
Slg CP lưu hành (tr.đv)	742
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	364
Slg CP NN được mua (tr.đv)	163
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	27.0%
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	44.7	49.2
DT thuần HDBH (ntđ)	39.8	41.8	45.9
CP trực tiếp HDBH (ntđ)	(40.8)	(40.2)	(44.2)
Lãi/lỗ góp HD BH (ntđ)	(0.97)	1.55	1.69
LN HD tài chính (ntđ)	10.6	10.4	11.7
Lợi nhuận thuần (ntđ)	2.11	2.69	3.30
EPS (đồng)	2,786	3,546	4,362
DPS (đồng)	1,000	1,300	1,773
BVPS (đồng)	30,434	32,697	35,286
T. trưởng DT HDBH (%)	(0.55)	4.87	9.84
Tăng giảm BT & DP (%)	(4.74)	(2.47)	9.36
Tăng trưởng EPS (%)	18.3	27.3	23.0
Tăng trưởng DPS (%)	5.09	30.0	36.4
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	35.2	35.9	39.8
ROAE (%)	9.61	11.5	13.1
ROAA (%)	0.89	1.03	1.17
Vốn CSH/Tài sản (%)	8.99	8.96	8.96
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	8.30	8.16	8.18
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	91.7	91.8	91.8
Tỷ lệ bồi thường (%)	92.2	85.7	85.3
P/E (lần)	19.0	15.0	12.2
P/B (lần)	1.78	1.65	1.53
Lợi suất cổ tức (%)	1.85	2.40	3.28

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

Những thông tin từ hội nghị của HSC & ĐHCĐ năm 2025

- Phí bảo hiểm nhân thọ của BVH vượt trội so với thị trường trong 4 tháng đầu năm 2025, tăng 3,1% (so với tăng 1,5% của thị trường), trong khi phí bảo hiểm phi nhân thọ tăng 8,3%, thấp hơn bình quân thị trường (tăng 9,8%). Lợi nhuận thuần sơ bộ 6 tháng đầu năm 2025 tăng 13,5% và hoàn thành 43,3% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Tại hội nghị, BVH nhấn mạnh về lịch sử hoạt động 60 năm với tư cách là công ty bảo hiểm đầu tiên của Việt Nam cùng chiến lược tập trung vào thị trường đại chúng và phân khúc bán lẻ. Mặc dù không tập trung vào kênh bancassurance, BVH được hưởng lợi từ hoạt động bán chéo và sự kết hợp giữa công ty con bảo hiểm nhân thọ & phi nhân thọ.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu cho BVH.

Sự kiện: Hội nghị Emerging Vietnam 2025 của HSC và ĐHCĐ năm 2025

BVH đã tham gia hội nghị Emerging Vietnam 2025 của HSC tổ chức vào ngày 18-20/6/2025 và tổ chức ĐHCĐ năm 2025 vào ngày 21/6/2025, những thông tin chính như sau.

Phí bảo hiểm nhân thọ tăng 3,1%, phí bảo hiểm phi nhân thọ tăng 8,3% trong 4 tháng đầu năm 2025

Theo chia sẻ của BVH tại hội nghị của HSC, tổng phí bảo hiểm của thị trường tăng 4,6% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2025, trong đó phí bảo hiểm nhân thọ tăng 1,5% và phí bảo hiểm phi nhân thọ tăng 9,8%. Tính riêng BVH, phí bảo hiểm nhân thọ của vượt trội so với thị trường (tăng 3,1%), trong khi phí bảo hiểm phi nhân thọ tăng 8,3% so với cùng kỳ, thấp hơn một chút so với bình quân thị trường. BVH vẫn giữ vững vị trí dẫn đầu về thị phần phí bảo hiểm trên thị trường bảo hiểm nhân thọ và đứng thứ hai trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ.

Tại ĐHCĐ, BVH đã chia sẻ dự báo tăng trưởng của Hiệp hội bảo hiểm Việt Nam về tổng phí bảo hiểm nhân thọ và bảo hiểm phi nhân thọ của thị trường trong năm nay lần lượt là 3% và 11%. Kết quả 4 tháng đầu năm 2025 có vẻ thấp hơn một chút so với dự báo. BVH cũng đã chia sẻ về KQKD sơ bộ 6 tháng đầu năm 2025 với lợi nhuận thuần đạt khoảng 1,2 nghìn tỷ đồng, tăng 13,5% so với cùng kỳ và hoàn thành 43,3% dự báo cả năm của chúng tôi.

Năng lực cạnh tranh & chiến lược của Công ty

Tại hội nghị, BVH đã chia sẻ một số thông tin chính về chiến lược & lợi thế cạnh tranh của Công ty:

- BVH có thương hiệu mạnh với lịch sử hơn 60 năm hoạt động trên thị trường và là công ty bảo hiểm đầu tiên tại Việt Nam.
- Công ty tập trung nhiều hơn vào thị trường đại chúng và phân khúc bán lẻ thay vì phân khúc khách hàng doanh nghiệp.
- BVH không ưu tiên kênh bancassurance nhưng BVH là công ty bảo hiểm duy nhất tại Việt Nam sở hữu cả công ty con bảo hiểm phi nhân thọ và nhân thọ. Theo đó, Công ty có thể tận dụng các đại lý của các công ty con để bán chéo sản phẩm và nâng cao tiềm năng từ sự kết hợp giữa 2 công ty này.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/6.

(Xem tiếp trang 2)

- BVH không phát triển mạnh kênh banca là do Công ty không có khả năng trả trước các khoản phí lớn cho các NHTM. Với việc là một doanh nghiệp nhà nước, BVH phải đối mặt với những rào cản liên quan đến các chi phí trả trước lớn trong khi lợi ích tiềm năng không rõ ràng.
- BVH đã từng gánh chịu hậu quả trong quá khứ do tham gia vào cuộc cạnh tranh về giá. Do đó, Công ty hiện áp dụng cách tiếp cận cân bằng hơn giữa tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận thuần thay vì theo đuổi tăng trưởng doanh thu bằng mọi giá.

Hoạt động đầu tư

BVH thừa nhận rủi ro nếu mặt bằng lãi suất tiếp tục thấp và đang dịch chuyển danh mục đầu tư sang TPDN - chủ yếu là trái phiếu ngân hàng - để nâng cao lợi suất đầu tư.

Đối với những bất ổn trên thị trường trái phiếu, danh mục đầu tư của BVH không chịu ảnh hưởng từ cuộc khủng hoảng TPDN vào năm 2022 do danh mục của Công ty tập trung vào trái phiếu ngân hàng thay vì trái phiếu BĐS.

Những thông tin khác

Tác động của quy định mới: Tất cả các công ty bảo hiểm phải thiết kế lại sản phẩm và trình cơ quan chức năng trước ngày 1/7/2025. Do đó, triển vọng thị trường được kỳ vọng sẽ rõ ràng và tích cực hơn trong 6 tháng cuối năm 2025. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận của các công ty bảo hiểm nhân thọ nhiều khả năng sẽ giảm xuống với bộ sản phẩm mới.

Giá trị nội tại mảng bảo hiểm nhân thọ ở mức 1,4 tỷ USD (tính đến cuối năm ngoái). Tại thị giá hiện tại, BVH đang giao dịch tại mức 1,1 lần giá trị nội tại bảo hiểm nhân thọ năm 2024.

Hệ số biên khả năng thanh toán (mảng bảo hiểm nhân thọ) hiện ở mức khoảng 108-110%. Tập đoàn BVH (Công ty mẹ) dự kiến sẽ bơm thêm vốn nếu hệ số biên khả năng thanh toán giảm xuống dưới ngưỡng này.

Cổ phần hóa BV Life: Kế hoạch cổ phần hóa đã trình Bộ Tài chính và hiện đang chờ được chấp thuận.

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 60.000đ

HSC duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu cho BVH. Sau khi giá cổ phiếu tăng 9% trong 1 tháng qua, BVH đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,59 lần, thấp hơn 0,26 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,67 lần.

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	44.7	49.2	54.6
Phí nhận tái BH	0.21	0.22	0.23	0.24	0.24
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(0.19)	(0.14)	(0.22)	(0.40)	(0.48)
Doanh thu phí BH	42.7	42.7	44.7	49.1	54.3
Phí nhượng tái BH	(3.32)	(3.54)	(3.65)	(4.02)	(4.38)
Doanh thu phí BH thuần	39.3	39.1	41.0	45.1	50.0
Doanh thu khác	0.74	0.70	0.76	0.83	0.90
Doanh thu thuần HĐ BH	40.1	39.8	41.8	45.9	50.9
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(38.5)	(36.7)	(35.8)	(39.2)	(43.5)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(4.08)	(4.08)	(4.43)	(5.06)	(5.85)
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)	(40.2)	(44.2)	(49.4)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	(2.54)	(0.97)	1.55	1.69	1.47
Chi phí quản lý	(6.06)	(7.07)	(8.65)	(9.29)	(10.0)
Lợi nhuận HĐ tài chính	10.7	10.6	10.4	11.7	13.6
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	3.42	4.20	5.13
Chi phí thuế TNDN	(0.38)	(0.47)	(0.65)	(0.80)	(0.97)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.08)	(0.08)	(0.08)	(0.10)	(0.12)
Lợi nhuận thuần	1.78	2.11	2.69	3.30	4.04
EPS (đồng)	2,404	2,843	3,618	4,451	5,440
DPS (đồng)	952	1,000	1,300	1,773	2,181
BVPS (đồng)	28,749	30,434	32,697	35,286	38,436
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)	4.88	10.2	10.8
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	(1.41)	(0.55)	4.87	9.84	10.9
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	6.61	(4.74)	(2.47)	9.36	11.2
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	32.6	(1.33)	(1.68)	12.5	16.1
Tăng trưởng LNTT (%)	11.3	19.1	28.4	22.8	22.1
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	15.1	18.3	27.3	23.0	22.2
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	9.64	13.7	7.86	7.84	8.06
Định giá					
P/E (lần)	22.5	19.0	15.0	12.2	9.95
P/B (lần)	1.88	1.78	1.65	1.53	1.41
Lợi suất cổ tức (%)	1.76	1.85	2.40	3.28	4.03

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	4.49	4.95	5.48
Đầu tư ngắn hạn	102	104	108	117	127
Phải thu ngắn hạn	12.3	11.5	11.4	12.6	13.9
Hàng tồn kho	0.11	0.10	0.09	0.09	0.09
Tài sản tái BH	3.00	3.56	4.28	4.83	5.42
Tài sản ngắn hạn khác	0.66	0.67	0.67	0.69	0.77
Tổng tài sản ngắn hạn	122	121	129	140	152
Phải thu dài hạn	0.08	0.07	0.09	0.10	0.11
Tài sản cố định	2.24	2.13	2.07	2.07	2.07
Đầu tư vào Cty LD, LK	2.84	2.88	2.84	2.88	2.93
Đầu tư dài hạn khác	93.4	125	136	147	158
Tài sản dài hạn khác	0.18	0.22	0.18	0.20	0.22
Tổng tài sản dài hạn	98.7	130	142	152	164
Tổng tài sản	221	251	271	292	316
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	2.55	2.46	2.59	2.98	3.33
Phải trả người lao động	1.46	1.70	1.53	1.68	1.86
Phải trả hợp đồng repo	21.9	32.1	31.9	31.9	31.9
Doanh thu chưa thực hiện	0.49	0.64	0.49	0.49	0.55
Nợ ngắn hạn	3.37	2.91	3.24	3.24	3.24
Phải trả ngắn hạn khác	0.47	0.40	0.54	0.59	0.66
Nợ ngắn hạn khác	0.54	0.61	0.67	0.74	0.82
Tổng nợ ngắn hạn	30.8	40.8	40.9	41.6	42.3
Dự phòng nghiệp vụ BH	168	187	204	223	243
Nợ dài hạn	0.00	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0.29	0.31	0.31	0.35	0.38
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	199	228	246	265	286
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	4.72	5.85	7.24
Lợi nhuận giữ lại	3.55	4.01	4.81	5.61	6.56
Vốn chủ sở hữu	21.3	22.6	24.3	26.2	28.5
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.92	0.97	1.01	1.06	1.12
Tổng vốn chủ sở hữu	22.3	23.6	25.3	27.3	29.6
Tổng nợ phải trả và VCSH	221	251	271	292	316

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	1.03	1.17	1.33
ROAE (%)	8.55	9.61	11.5	13.1	14.8
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	39.6	35.2	35.9	39.8	40.1
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	9.65	8.99	8.96	8.96	9.03
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	10.1	10.8	11.1	11.2	11.1
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	7.77	8.30	8.16	8.18	8.05
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	92.2	91.7	91.8	91.8	91.9
Tỷ lệ bồi thường (%)	96.2	92.2	85.7	85.3	85.6
Tỷ lệ chi phí (%)	25.3	28.0	31.3	31.3	31.2
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	121	120	117	117	117

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