

Tăng tỷ trọng

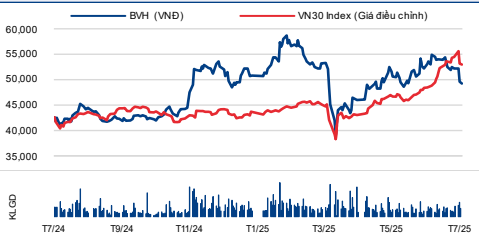
Giá mục tiêu: VNĐ60,000

Tiềm năng tăng/giảm: 21.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (31/7/2025)	49,250
Mã Bloomberg	BVH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	39,100-58,700
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	50,150
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	36,559
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,395
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 gộp 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)	17.3	13.6	11.1
P/B (lần)	1.62	1.51	1.40
Lợi suất cổ tức (%)	2.03	2.64	3.60

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

Q2/2025: LNTT tăng mạnh 58% - sát với dự báo

- LNTT Q2 đạt 843 tỷ đồng, tăng trưởng 58% so với cùng kỳ, LNTT 6 tháng đầu năm 2025 tăng 32,3%, sát với dự báo của chúng tôi.
- Phí bảo hiểm nhân thọ tăng 7% trong Q2, cao hơn so với bình quân ngành, trong khi phí bảo hiểm phi nhân thọ tăng 8,5% trong kỳ, thấp hơn một chút so với bình quân ngành nhưng sát với dự báo của chúng tôi.
- Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm đạt 593 tỷ đồng sau khi lỗ 402 tỷ đồng trong Q2/2024. Tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm cải thiện đúng như kỳ vọng. Lợi suất đầu tư gộp tăng 15 điểm cơ bản so với quý trước lên 5,53%, vượt dự báo của chúng tôi, nhờ lợi suất tiền gửi tăng lên và lợi nhuận đầu tư cổ phiếu cải thiện.
- HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2025 vào ngày 31/7/2025

LNTT Q2/2025 của BVH đạt 843 tỷ đồng, tăng 58% so với cùng kỳ; tương đương LNTT 6 tháng đầu năm 2025 tăng 32,3% so với cùng kỳ, sát với dự báo của chúng tôi. Lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ nhờ tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm nhân thọ cải thiện, kết quả này cũng sát với dự báo của chúng tôi.

Phí bảo hiểm gốc tăng 7,3% so với cùng kỳ

Phí bảo hiểm nhân thọ tăng 7% so với cùng kỳ trong Q2/2025, đạt 8,7 nghìn tỷ đồng. Trong nửa đầu năm 2025, tổng phí bảo hiểm nhân thọ đạt 16,7 nghìn tỷ đồng, tăng 5,1% so với cùng kỳ và vượt trội so với bình quân ngành (giảm 4% so với cùng kỳ dựa trên số liệu sơ bộ). Trong khi đó, phí bảo hiểm phi nhân thọ tăng 8,5% so với cùng kỳ trong Q2/2025 và tăng 6,3% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2025, thấp hơn so với bình quân ngành (tăng trưởng khoảng 10% so với cùng kỳ).

Từ đó, tổng phí bảo hiểm gốc của BVH tăng 7,3% so với cùng kỳ trong Q2/2025 và tăng 5,4% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2025. Tăng trưởng phí bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ đều sát với dự báo của chúng tôi.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/8.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD, BVH

LNTT Q2/2025 tăng 58% so với cùng kỳ nhờ lợi nhuận mảng bảo hiểm cải thiện

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/25	% sv cùng kỳ	6T24	6T25	% sv cùng kỳ	% 2025 HSCF
Phí BH nhân thọ	8,098	8,667	7.0%	15,858	16,662	5.1%	49.5%
Phí BH phi nhân thọ & phí nhận tái BH	2,393	2,596	8.5%	5,080	5,400	6.3%	48.0%
Tổng phí BH gốc	10,491	11,262	7.3%	20,938	22,061	5.4%	49.1%
Doanh thu phí BH	9,823	10,466	6.6%	19,271	20,252	5.1%	49.4%
Doanh thu mảng BH	9,991	10,661	6.7%	19,610	20,635	5.2%	49.4%
Lợi nhuận gộp mảng BH	-402	593	247.3 %	-891	1,170	231.3 %	75.3%
Lợi nhuận mảng BH (bao gồm chi phí BH&QL)	-2,036	-1,898	6.8%	-4,189	-3,649	12.9%	51.4%
Thu nhập từ đầu tư	2,938	3,289	11.9%	6,183	6,406	3.6%	51.1%
LNTT	533	843	58.0%	1,277	1,690	32.3%	49.4%
Chỉ số	Q2/24	Q2/25	% sv cùng kỳ (điểm %)	6T24	6T25	% sv cùng kỳ (điểm %)	% 2025 HSCF
Tỷ lệ chi phí BH nhân thọ	105.5 %	91.8%	-13.7	105.8 %	92.8%	-13.1	95.5%
Tỷ lệ tổn thất BH phi nhân thọ	47.7%	50.7%	3.0	46.0%	47.0%	1.0	48.0%
Tỷ lệ chi phí (gộp)	25.1%	33.0%	8.0	26.2%	33.0%	6.8	30.0%
Tỷ suất lợi nhuận H&KD BH (gộp)	-20.5%	-18.6%	1.9	-21.7%	-18.0%	3.7	-17.3%
Lợi suất đầu tư	5.5%	5.5%	0.0	6.0%	5.4%	-0.5	5.2%

Nguồn: BVH, HSC

Tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm cải thiện đúng như dự báo

Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm đạt kết quả tích cực trong quý thứ 3 liên tiếp với mức tăng 3% so với quý trước đạt 593 tỷ đồng, so với lỗ thuần 402 tỷ đồng trong Q2/2024. Trong 6 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm đạt 1,2 nghìn tỷ đồng, so với lỗ 0,9 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2024. Lợi nhuận mảng bảo hiểm (bao gồm chi phí bán hàng và quản lý) tăng 6,8% trong Q2/2025 và tăng 12,9% trong nửa đầu năm 2025, nhờ chi phí dự phòng giảm xuống, đúng như dự báo của chúng tôi.

Dựa trên xu hướng tăng của lợi suất TPCP - điều này có thể làm tăng lãi suất kỹ thuật (chiết khấu) - chúng tôi tin rằng BVH có thể duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm.

Lợi suất đầu tư gộp tăng 15 điểm cơ bản so với quý trước

Lợi suất đầu tư gộp tăng 15 điểm cơ bản so với quý trước lên 5,53%, cao hơn một chút so với giả định của chúng tôi, trong đó lợi suất tiền gửi phục hồi 22 điểm cơ bản so với quý trước lên 5,5% và lợi nhuận đầu tư cổ phiếu tăng lên nhờ chỉ số VN-Index tăng mạnh. Tổng tài sản quản lý tăng 3% so với quý trước và tăng 5% so với đầu năm lên 241 nghìn tỷ đồng, trong đó Công ty phân bổ 54% vào tiền mặt/tiền gửi, 43% vào trái phiếu và phần còn lại vào cổ phiếu & các công cụ đầu tư khác, nhìn chung ổn định so với quý trước và sát với dự báo của chúng tôi.

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu tăng 7% trong 3 tháng qua, BVH đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,5 lần, thấp hơn so với bình quân quá khứ ở mức 1,7 lần, trong khi hệ số ROE tiếp tục cải thiện giúp nâng cao sức hấp dẫn của cổ phiếu.

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu. Kết quả Q2 mạnh mẽ và sát với dự báo của chúng tôi nhưng giá cổ phiếu gần như đã đi ngang kể từ đầu năm, diễn biến kém tích cực hơn so với chỉ số VNIndex, có thể do chưa được thị trường quan tâm trong bối cảnh mặt bằng lãi suất thấp hiện nay.

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)	20.5	17.3	13.6	11.1	9.05
P/B (lần)	1.71	1.62	1.51	1.40	1.28
Lợi suất cổ tức (%)	1.93	2.03	2.64	3.60	4.43

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