

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ64,600 (từ VNĐ60,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 8.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (27/8/2025)	59,700
Mã Bloomberg	BVH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	39,100-62,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	59,567
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	44,317
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,681
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



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	14.8	13.7	34.0
So với chỉ số	3.68	(12.2)	(4.16)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	3,620	3,549	2.0
2026F	4,736	4,212	12.4
2027F	5,703	4,783	19.2

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

Diễn biến tích cực từ lợi suất trái phiếu; nâng giá mục tiêu

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng tăng 7,7% giá mục tiêu lên 64.600đ sau khi điều chỉnh dự báo lợi nhuận và kỳ vọng tăng trưởng dài hạn của ngành bảo hiểm Việt Nam sẽ mạnh mẽ hơn.
- Chúng tôi tăng bình quân 5,6% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027 sau khi nâng giả định tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm nhân thọ và lợi nhuận đầu tư. Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng lần lượt 30%, 32% và 20% trong giai đoạn 2025-2027.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 14% trong 3 tháng qua, BVH đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,71 lần, cao hơn so với bình quân quá khứ ở mức 1,66 lần nhưng chúng tôi cho rằng đây vẫn là định giá hấp dẫn nhờ triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ, hệ số ROE cải thiện và điều kiện lãi suất thuận lợi.

Sự kiện: Điều chỉnh dự báo và triển vọng

KQKD 6 tháng đầu năm 2025 nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi mặc dù cơ cấu có sự chênh lệch nhẹ. Cụ thể, tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm nhân thọ cải thiện nhanh hơn so với dự báo của chúng tôi nhưng bị bù trừ một phần do chi phí bán hàng & quản lý cũng tăng lên. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh nhẹ dự báo cho Công ty.

Tác động: Tăng bình quân 5,6% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027

HSC điều chỉnh nhẹ dự báo để phản ánh xu hướng gần đây. Trong đó, những điều chỉnh chính bao gồm: nâng giả định tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm nhân thọ nhưng cũng nâng dự báo chi phí bán hàng & quản lý. Theo đó, dự báo lợi nhuận mảng bảo hiểm sau chi phí bán hàng & quản lý trong năm 2025-2026 giảm nhẹ so với dự báo cũ nhưng tăng lên trong năm 2027. Chúng tôi cũng phản ánh xu hướng tăng của lợi suất đầu tư gộp, do lợi suất đầu tư bất động sản hồi kỳ từ Q2/2025 giúp nâng cao thu nhập đầu tư. Do đó, chúng tôi tăng bình quân 5,6% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027, tương đương tăng trưởng lần lượt 30%, 32% và 20% trong năm 2025, 2026 và 2027.

Lợi suất TPCP tăng lên gần đây giúp nâng cao tiềm năng tăng trưởng của BVH vì điều này dường như vẫn chưa phản ánh vào lãi suất kỹ thuật và KQKD của Công ty. Lãi suất kỹ thuật nếu tăng lên có thể giúp giảm chi phí dự phòng và nâng cao lợi nhuận trong những quý tới.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 14% trong 3 tháng qua, BVH đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,71 lần, cao hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1,66 lần nhưng chúng tôi cho rằng đây vẫn là định giá hấp dẫn nhờ triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2025-2027, hệ số ROE cải thiện và xu hướng lãi suất thuận lợi.

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng tăng 7,7% giá mục tiêu lên 64.600đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận và kỳ vọng triển vọng tăng trưởng dài hạn của lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ Việt Nam khởi sắc. BVH có vị thế tốt để hưởng lợi từ xu hướng tăng của lãi suất – giúp nâng cao lợi nhuận của các công ty bảo hiểm nhân thọ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/8.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Phí BH gốc (nghìn tỷ đồng)	42.6	42.6	45.0	49.2	54.4
Lãi/lỗ gộp HĐ BH (nghìn tỷ đồng)	(2.54)	(0.97)	2.44 ▲	2.80 ▲	2.85 ▲
Lợi nhuận thuần (nghìn tỷ đồng)	1.78	2.11	2.74	3.59 ▲	4.32 ▲
EPS (đồng)	2,404	2,843	3,694	4,833 ▲	5,820 ▲
DPS (đồng)	952	1,000	1,055 ▼	1,448 ▼	1,895 ▼
BVPS (đồng)	28,749	30,434	32,834	36,122	39,931
P/E (lần)	24.8	21.0	16.2	12.4	10.3
Lợi suất cổ tức (%)	1.59	1.68	1.77	2.43	3.17
P/B (lần)	2.08	1.96	1.82	1.65	1.50
Tăng trưởng EPS (%)	15.1	18.3	29.9	30.8	20.4
ROAE (%)	8.55	9.61	11.7	14.0	15.3

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

Lợi nhuận và lãi suất tăng: Tín hiệu tích cực

HSC duy trì quan điểm tích cực đối với BVH nhờ tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm nhân thọ cải thiện. Chúng tôi tăng bình quân 5,6% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027 sau khi hạ giả định tỷ lệ chi phí bảo hiểm, nâng dự báo chi phí bán hàng & quản lý và nâng dự báo lợi suất đầu tư. Từ đó, chúng tôi tăng 7,7% giá mục tiêu lên 64.600đ. Lợi suất TPCP gia tăng có thể sẽ nâng cao lãi suất kỹ thuật (mặc dù thời điểm hiện tại vẫn chưa tăng lên) – điều này kỳ vọng sẽ củng cố lợi nhuận của Công ty. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng BVH vẫn có định giá hấp dẫn nhờ triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ, hệ số ROE cải thiện và xu hướng lãi suất gia tăng.

Doanh thu thuần vững chắc, tỷ suất lợi nhuận cải thiện

HSC giữ nguyên luận điểm đầu tư cốt lõi cho BVH bao gồm tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm nhân thọ cải thiện – nhân tố chính của dự báo tăng trưởng LNTT cho giai đoạn 2025-2027 của chúng tôi. Tỷ lệ chi phí bảo hiểm nhân thọ (chi phí dự phòng & bồi thường/phí bảo hiểm nhân thọ) đã giảm xuống dưới ngưỡng năm 2022 – tốt hơn so với dự báo. Tuy nhiên, chi phí bán hàng & quản lý tăng mạnh 46% so với cùng kỳ chủ yếu do chi phí lao động tăng 32% so với cùng kỳ, chi phí đại lý tăng 85% so với cùng kỳ và chi phí dịch vụ bên ngoài tăng 67% so với cùng kỳ dẫn đến lợi nhuận sau chi phí bán hàng & quản lý nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi.

Nhìn chung, LNTT 6 tháng đầu năm 2025 tăng 32,3% so với cùng kỳ, sát với dự báo. Lưu ý rằng mức tăng trưởng này có vẻ không đến từ lãi suất kỹ thuật tăng lên mà vẫn đi ngang so với quý trước dựa trên ước tính của chúng tôi. Do đó, xu hướng tăng gần đây của lợi suất TPCP dường như vẫn chưa được phản ánh vào lãi suất kỹ thuật và KQKD của BVH. Nếu lãi suất kỹ thuật tăng lên, chi phí dự phòng có thể giảm xuống và lợi nhuận có thể được củng cố trong những quý tới.

Biểu đồ 1: Tỷ lệ chi phí mảng bảo hiểm nhân thọ, BVH

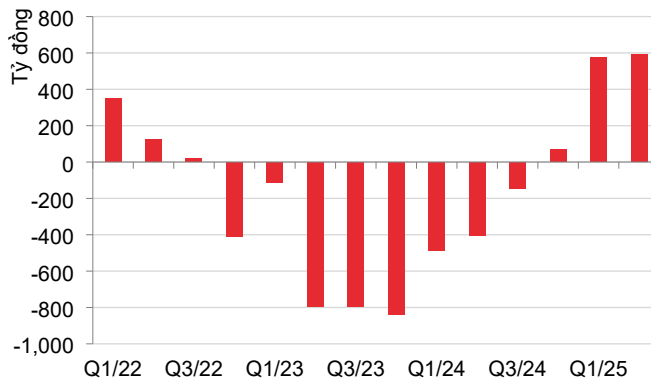
Tỷ lệ chi phí mảng BH nhân thọ giảm nhanh hơn so với dự kiến



Tỷ lệ chi phí BH nhân thọ = (Chi phí bồi thường mảng BH nhân thọ + chi phí dự phòng) / Phí BH nhân thọ
Nguồn: BVH, HSC

Biểu đồ 2: Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm, BVH

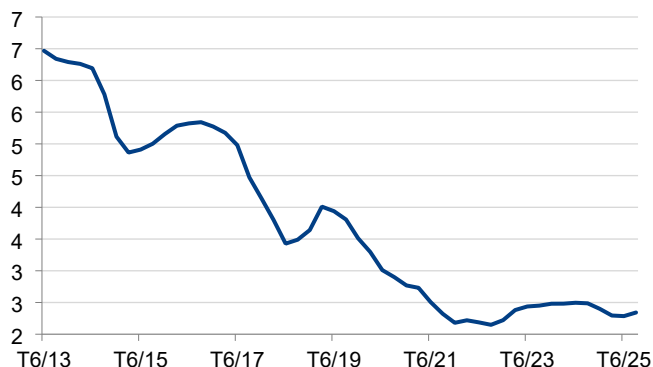
Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm cũng đảo chiều tăng mạnh



Nguồn: BVH, HSC

Biểu đồ 3: Ước tính giới hạn trên của lãi suất kỹ thuật

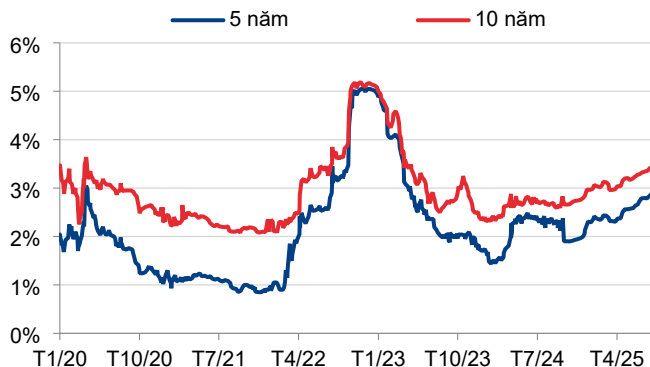
Nhiều khả năng lãi suất kỹ thuật sẽ chưa được điều chỉnh tăng



Nguồn: HSC

Biểu đồ 4: Lợi suất TPCP, Việt Nam

Trong khi lợi suất TPCP đang có xu hướng tăng

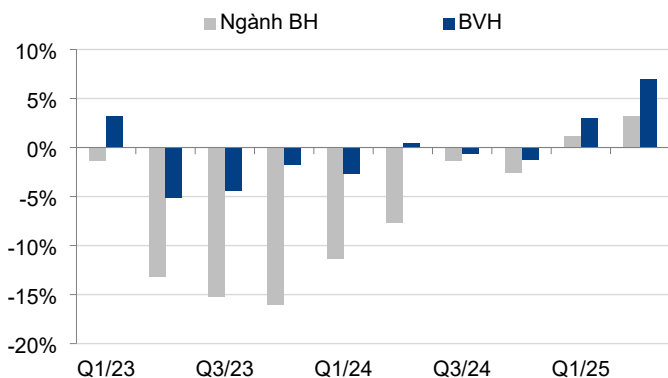


Nguồn: Dữ liệu thị trường

Các chỉ số kinh doanh khác vẫn vững chắc với doanh thu tăng trưởng vượt trội so với ngành trong Q2/2025. BVH duy trì vị thế dẫn đầu ở phân khúc bảo hiểm nhân thọ và đứng thứ 2 ở phân khúc bảo hiểm phi nhân thọ. Lợi suất đầu tư gộp đã phục hồi nhẹ 17 điểm cơ bản so với quý trước, cho thấy lợi suất bình quân có thể đã chạm đáy. Kết quả này nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi.

Biểu đồ 5: Tăng trưởng phí BH nhân thọ, BVH và ngành BH

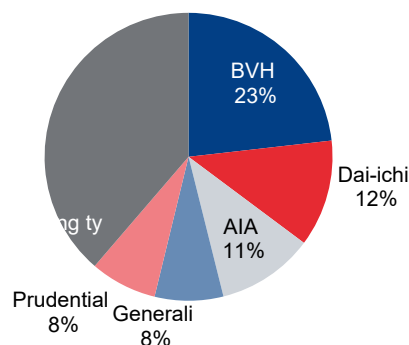
Trong 6 tháng đầu năm 2025, BVH vượt trội hơn so với ngành trong mảng bảo hiểm nhân thọ...



Nguồn: IAV, BVH, HSC

Biểu đồ 6: Thị phần phí BH năm đầu 5 tháng đầu năm 2025

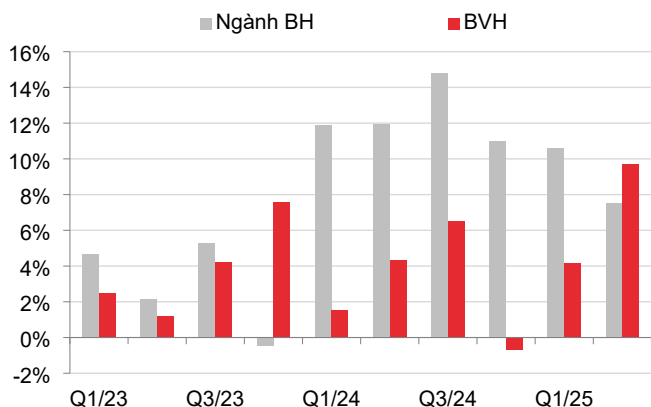
... và ở vị trí số 1 về phí bảo hiểm năm đầu



Nguồn: Bộ Tài chính, HSC

Biểu đồ 7: Tăng trưởng phí BH phi nhân thọ, BVH & ngành BH

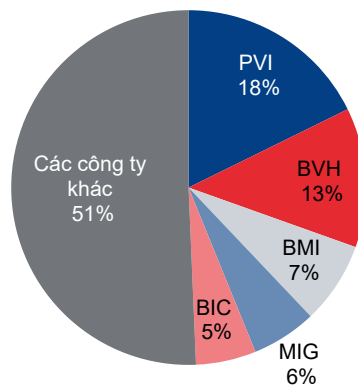
Trong Q2/25, BVH tăng trưởng nhanh hơn so với các công ty cùng ngành...



Nguồn: IAV, HSC

Biểu đồ 8: Thị phần phí BH phi nhân thọ trong 5 tháng đầu năm 2025

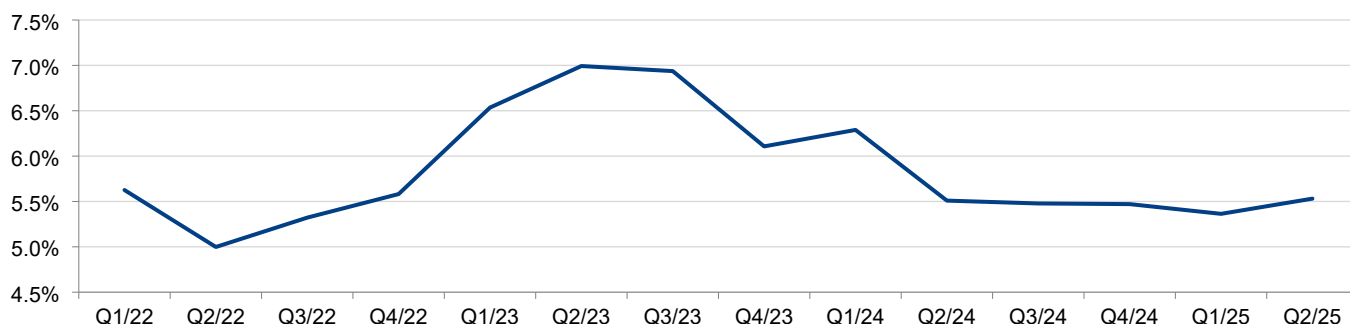
... và xếp thứ 2 trong mảng bảo hiểm phi nhân thọ



Nguồn: Bộ Tài chính, HSC

Biểu đồ 9: Lợi suất đầu tư gộp, BVH

Lợi suất đầu tư gộp phục hồi nhẹ trong Q2/2025



Nguồn: BVH, HSC

Điều chỉnh dự báo

HSC điều chỉnh nhẹ dự báo để phản ánh xu hướng gần đây. Những thay đổi chính bao gồm:

- Tăng nhẹ giả định tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm nhân thọ nhưng cũng nâng dự báo chi phí bán hàng & quản lý. Theo đó, lợi nhuận mảng bảo hiểm sau chi phí bán hàng & quản lý sẽ giảm xuống trong năm 2025-2026 so với dự báo trước đó nhưng tăng lên vào năm 2027.
- Nâng giả định lợi suất đầu tư gộp dựa trên kỳ vọng lợi suất bắt đầu hồi phục từ Q2/2025. Điều này sẽ giúp thu nhập đầu tư cải thiện.

Từ đó, HSC tăng bình quân 5,6% dự báo LNTT giai đoạn 2025-2027, tương đương tăng trưởng lần lượt 30%, 32% và 20% trong năm 2025, 2026 và 2027. Chúng tôi tóm tắt những giả định và cập nhật dự báo chính như sau.

Bảng 10: Giả định mảng bảo hiểm nhân thọ, BVH

Điều chỉnh quan trọng là hạ giả định tỷ lệ chi phí mảng bảo hiểm

	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng phí BH gốc	-1.0%	4.6%	10.8%	11.6%	5.0%	9.9%	11.6%
Điều chỉnh					0.4 điểm %	-0.9 điểm %	0.0 điểm %
Tỷ lệ chi phí mảng BH	103.0%	95.5%	94.5%	94.5%	92.4%	92.0%	92.0%
Điều chỉnh					-3.1 điểm %	-2.5 điểm %	-2.5 điểm %
Tỷ lệ bồi thường	46.8%	44.6%	47.5%	48.3%	47.2%	47.0%	47.8%
Điều chỉnh					2.5 điểm %	-0.4 điểm %	-0.6 điểm %

Nguồn: HSC

Bảng 11: Giả định mảng bảo hiểm phi nhân thọ, BVH

Điều chỉnh quan trọng là nâng dự báo tăng trưởng doanh thu cho năm 2025

	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng phí BH gốc	2.8%	5.7%	8.6%	8.5%	7.4%	7.5%	7.8%
Điều chỉnh					1.8 điểm %	-1.1 điểm %	-0.7 điểm %
Tăng trưởng tổng doanh thu phí BH	1.7%	6.0%	5.5%	7.5%	6.3%	6.5%	7.3%
Điều chỉnh					0.3 điểm %	1.1 điểm %	-0.1 điểm %
Tỷ lệ tổn thất thuần	49.6%	48.0%	48.5%	48.5%	48.1%	48.1%	47.9%
Điều chỉnh					0.1 điểm %	-0.4 điểm %	-0.6 điểm %
Tỷ lệ bồi thường thuần	50.7%	48.7%	46.6%	46.8%	48.0%	46.2%	46.3%
Điều chỉnh					-0.7 điểm %	-0.4 điểm %	-0.6 điểm %

Nguồn: HSC

Bảng 12: Giả định mảng đầu tư, BVH

Điều chỉnh quan trọng là tăng giả định lợi suất đầu tư cho năm 2025-2026

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
	2024	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Tiền mặt & tài sản đầu tư	230,123	249,395	268,853	290,315	250,910	270,370	291,488
Tăng trưởng		8.4%	7.8%	8.0%	9.0%	7.8%	7.8%
Điều chỉnh					0.6%	0.6%	0.4%
Phân bổ tài sản đầu tư							
% tiền gửi	54.5%	51.2%	51.0%	51.0%	51.2%	51.0%	51.0%
% trái phiếu	41.7%	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%
% cổ phiếu	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
% tài sản khác	1.8%	1.8%	2.0%	2.0%	1.8%	2.0%	2.0%
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 gộp	5.7%	5.2%	5.4%	5.7%	5.5%	5.6%	5.7%
Điều chỉnh					24.3 điểm cơ bản	19.3 điểm cơ bản	-0.2 điểm cơ bản

Nguồn: HSC

Bảng 13: Dự báo lợi nhuận, BVH

Những điều chỉnh chính bao gồm: nâng dự báo lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm, tăng giả định thu nhập từ đầu tư, đồng thời nâng giả định chi phí BH&QL

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
	2024	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Phí BH nhân thọ	32,160	33,647	37,281	41,597	33,778	37,138	41,439
Tăng trưởng		4.6%	10.8%	11.6%	5.0%	9.9%	11.6%
Điều chỉnh					0.4%	-0.4%	-0.4%
Phí bảo hiểm phi nhân thọ và tái bảo hiểm	10,650	11,251	12,202	13,227	11,409	12,252	13,200
Tăng trưởng		5.6%	8.5%	8.4%	7.1%	7.4%	7.7%
Điều chỉnh					1.4%	0.4%	-0.2%
Tổng doanh thu phí BH	39,124	41,032	45,069	49,965	41,183	45,027	49,908
Tăng trưởng		4.9%	9.8%	10.9%	5.3%	9.3%	10.8%
Điều chỉnh					0.4%	-0.1%	-0.1%
Tổng doanh thu mảng BH	39,823	41,793	45,899	50,864	41,959	45,848	50,793
Tăng trưởng		4.9%	9.8%	10.8%	5.4%	9.3%	10.8%
Điều chỉnh					0.4%	-0.1%	-0.1%
Chi phí bồi thường/lợi ích chi trả & dự phòng	36,713	35,806	39,158	43,536	34,904	38,111	42,349
Tăng trưởng		-2.5%	9.4%	11.2%	-4.9%	9.2%	11.1%
Điều chỉnh					-2.5%	-2.7%	-2.7%
Chi phí BH khác	4,079	4,433	5,056	5,854	4,615	4,940	5,589
Tăng trưởng		8.7%	14.0%	15.8%	13.1%	7.0%	13.1%
Điều chỉnh					4.1%	-2.3%	-4.5%
Lợi nhuận gộp mảng BH	-969	1,554	1,685	1,474	2,440	2,797	2,854
Tăng trưởng		-260.3%	8.5%	-12.5%	351.8%	14.6%	2.0%
Điều chỉnh					57.0%	66.0%	93.6%
Chi phí BH&QL	7,071	8,649	9,295	10,034	9,930	10,485	10,984
Tăng trưởng		22.3%	7.5%	8.0%	40.4%	5.6%	4.8%
Điều chỉnh					14.8%	12.8%	9.5%
Lợi nhuận mảng BH sau chi phí BH&QL	-8,040	-7,095	-7,609	-8,560	-7,490	-7,688	-8,130
Tăng trưởng		-11.8%	7.2%	12.5%	-6.8%	2.6%	5.7%
Điều chỉnh					5.6%	1.0%	-5.0%
Thu nhập từ đầu tư	12,193	12,534	13,966	15,919	13,158	14,550	15,990
Tăng trưởng		2.8%	11.4%	14.0%	7.9%	10.6%	9.9%
Điều chỉnh					5.0%	4.2%	0.4%
LNTT	2,663	3,420	4,201	5,129	3,463	4,561	5,487
Tăng trưởng		28.4%	22.8%	22.1%	30.0%	31.7%	20.3%
Điều chỉnh					1.2%	8.6%	7.0%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với BVH nhưng tăng 7,7% giá mục tiêu lên 64.600đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận & giả định tăng trưởng dài hạn phản ánh tiềm năng ngành bảo hiểm nhân thọ Việt Nam. BVH đang có vị thế tốt để hưởng lợi từ xu hướng gia tăng của lãi suất, điều này có thể hỗ trợ đáng kể lợi nhuận của các công ty bảo hiểm nhân thọ. Sau khi giá cổ phiếu tăng 14% trong 3 tháng qua, BVH đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,71 lần, chỉ cao hơn 0,16 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,66 lần. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây vẫn là định giá hấp dẫn nhờ triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2025-2027, hệ số ROE cải thiện và điều kiện vĩ mô thuận lợi.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng tăng 7,7% giá mục tiêu theo phương pháp thu nhập thặng dư lên 64.600đ/cp sau khi nâng dự báo lợi nhuận & giả định tăng trưởng trong giai đoạn 2 của mô hình định giá – từ khoảng 10% lên 12% – chúng tôi tin rằng giả định này sẽ phản ánh chính xác hơn tiềm năng tăng trưởng của ngành bảo hiểm nhân thọ Việt Nam, đặc biệt là trong bối cảnh thu nhập trung bình cải thiện. Chúng tôi cho rằng BVH là một cơ hội đầu tư hấp dẫn trong bối cảnh lãi suất gia tăng, từ đó hỗ trợ đáng kể lợi nhuận của các công ty bảo hiểm nhân thọ.

Bảng 14: 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	Bloomberg, không đổi
Chi phí vốn CSH	11.9%	Không đổi

Nguồn: HSC

Bảng 15: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, BVH

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Lợi nhuận thuần	2,687	3,516	4,234	5,032	6,095	6,637	7,221	7,849	8,524	9,249
Chi phí vốn CSH	-2,683	-2,894	-3,184	-3,520	-3,916	-4,401	-4,765	-5,152	-5,563	-6,000
Lợi nhuận thặng dư	4	622	1,049	1,512	2,179	2,236	2,456	2,697	2,961	3,249
Giá trị dài hạn										31,416
Hệ số chiết khấu đến cuối 2025		89.4%	79.9%	71.4%	63.8%	57.1%	51.0%	45.6%	40.8%	100.0%
Giá trị hiện tại đến cuối 2025		556	839	1,080	1,391	1,276	1,253	1,230	1,207	34,665
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ 2026	21,457									
Giá trị sổ sách cuối 2025	24,373									
Giá trị vốn CSH cuối 2025	45,830									
Giá trị vốn CSH giữa 2026	48,012									
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	742									
Giá mục tiêu giữa năm 2026	64,600									

Nguồn: HSC

Bảng 16: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, BVH

Đồng	Lãi suất phi rủi ro					
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.75%	87,600	80,300	74,100	68,600	63,700
	8.25%	81,000	74,600	69,100	64,200	59,800
	8.75%	75,200	69,600	64,600	60,200	56,300
	9.25%	70,100	65,100	60,600	56,700	53,100
	9.75%	65,600	61,100	57,000	53,400	50,200

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 14% trong 3 tháng qua, BVH đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,71 lần, chỉ cao hơn 0,16 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,66 lần. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây vẫn là định giá hấp dẫn nhờ

triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2025-2027, hệ số ROE cải thiện và điều kiện lãi suất thuận lợi.

Biểu đồ 17: P/B trượt dự phóng 1 năm, BVH

BVH đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,71 lần...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 18: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, BVH

...cao hơn 0,16 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 1,66 lần



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Bảng 19: So sánh các công ty cùng ngành, BVH

BVH đang giao dịch với định giá cao hơn so với các công ty cùng ngành nhờ vị thế dẫn đầu và hệ số ROE cải thiện

Mã CK	Thị giá (đồng)	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	Lợi suất cổ tức của cổ phiếu (%)	P/E			P/B			ROE		
					Trượt 12T	2025F	2026F	Hiện tại	2025F	2026F	Trượt 12T	2025F	2026F
BVH	59,700	Tăng tỷ trọng	64,600	1.7	18.4	16.7	12.8	1.8	1.8	1.7	10.6	11.4	13.7
MIG	17,350	Nắm giữ	16,700	2.7	12.2	12.0	11.6	1.5	1.5	1.4	12.8	13.1	12.2
PVI	64,900	Tăng tỷ trọng	68,500	4.9	16.4	13.5	12.4	1.8	1.8	1.8	11.0	14.0	14.5
BMI	21,900	Không k/n		2.3	13.3			1.0			8.6		
PTI	26,500	Không k/n			11.7			1.3			11.4		
PGI	20,450	Không k/n		5.9	9.7			1.2			12.6		
BIC	52,000	Không k/n		2.9	11.1			2.0			18.2		
AIC	10,900	Không k/n			94.8			1.0			1.0		
ABI	29,800	Không k/n		3.4	14.9			1.4			9.3		
BLI	9,100	Không k/n			8.5			0.6			7.4		
Bình quân				3.4	21.1	14.1	12.2	1.3	1.7	1.6	10.3	12.8	13.5
Trung vị				2.9	12.7	13.5	12.4	1.3	1.8	1.7	10.8	13.1	13.7

Ghi chú: Dữ liệu giá ngày 27/8.
Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HĐKD (nghìn tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Phí bảo hiểm gốc	42.6	42.6	45.0	49.2	54.4
Phí nhận tái BH	0.21	0.22	0.20	0.21	0.22
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(0.19)	(0.14)	(0.31)	(0.39)	(0.46)
Doanh thu phí BH	42.7	42.7	44.9	49.0	54.2
Phí nhượng tái BH	(3.32)	(3.54)	(3.70)	(3.97)	(4.27)
Doanh thu phí BH thuần	39.3	39.1	41.2	45.0	49.9
Doanh thu khác	0.74	0.70	0.78	0.82	0.88
Doanh thu thuần HĐ BH	40.1	39.8	42.0	45.8	50.8
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(38.5)	(36.7)	(34.9)	(38.1)	(42.3)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(4.08)	(4.08)	(4.61)	(4.94)	(5.59)
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)	(39.5)	(43.1)	(47.9)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	(2.54)	(0.97)	2.44	2.80	2.85
Chi phí quản lý	(6.06)	(7.07)	(9.93)	(10.5)	(11.0)
Lợi nhuận HĐ tài chính	10.7	10.6	10.8	12.1	13.5
LN trong Cty LD, LK	0.10	0.09	0.09	0.09	0.09
Lợi nhuận khác	0.02	0.04	0.04	0.03	0.03
LNTT	2.24	2.66	3.46	4.56	5.49
Chi phí thuế TNDN	(0.38)	(0.47)	(0.64)	(0.87)	(1.04)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.08)	(0.08)	(0.09)	(0.11)	(0.12)
Lợi nhuận thuần	1.78	2.11	2.74	3.59	4.32
EPS (đồng)	2,404	2,843	3,694	4,833	5,820
DPS (đồng)	952	1,000	1,055	1,448	1,895
BVPS (đồng)	28,749	30,434	32,834	36,122	39,931
Slg CP bình quân (triệu đv)	742	742	742	742	742
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	742	742	742	742	742
Slg 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)	5.62	9.33	10.7
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	(1.41)	(0.55)	5.26	9.33	10.8
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	6.61	(4.74)	(4.93)	9.19	11.1
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	32.6	(1.33)	2.37	12.1	11.3
Tăng trưởng LNTT (%)	11.3	19.1	30.0	31.7	20.3
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	15.1	18.3	29.9	30.8	20.4
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	9.64	13.7	8.73	7.43	7.88
Định giá					
P/E (lần)	24.8	21.0	16.2	12.4	10.3
P/B (lần)	2.08	1.96	1.82	1.65	1.50
Lợi suất cổ tức (%)	1.59	1.68	1.77	2.43	3.17

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	2.71	4.94	5.46
Đầu tư ngắn hạn	102	104	116	118	127
Phải thu ngắn hạn	12.3	11.5	12.2	12.5	13.9
Hàng tồn kho	0.11	0.10	0.08	0.08	0.08
Tài sản tái BH	3.00	3.56	4.21	4.70	5.25
Tài sản ngắn hạn khác	0.66	0.67	0.68	0.69	0.76
Tổng tài sản ngắn hạn	122	121	136	141	153
Phải thu dài hạn	0.08	0.07	0.09	0.10	0.11
Tài sản cố định	2.24	2.13	1.97	1.97	1.97
Đầu tư vào Cty LD, LK	2.84	2.88	2.87	2.88	2.90
Đầu tư dài hạn khác	93.4	125	132	148	159
Tài sản dài hạn khác	0.18	0.22	0.23	0.20	0.22
Tổng tài sản dài hạn	98.7	130	137	153	164
Tổng tài sản	221	251	273	294	317
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	2.55	2.46	2.94	2.95	3.28
Phải trả người lao động	1.46	1.70	1.54	1.68	1.86
Phải trả hợp đồng repo	21.9	32.1	34.8	34.8	34.8
Doanh thu chưa thực hiện	0.49	0.64	0.54	0.49	0.55
Nợ ngắn hạn	3.37	2.91	3.49	3.49	3.49
Phải trả ngắn hạn khác	0.47	0.40	0.68	0.59	0.66
Nợ ngắn hạn khác	0.54	0.61	0.72	0.74	0.82
Tổng nợ ngắn hạn	30.8	40.8	44.7	44.8	45.5
Dự phòng nghiệp vụ BH	168	187	203	221	240
Nợ dài hạn	0.00	0	0.00	0.00	0.00
Nợ dài hạn khác	0.29	0.31	0.32	0.35	0.38
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	199	228	248	266	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	4.84	5.99	7.50
Lợi nhuận giữ lại	3.55	4.01	4.80	6.09	7.41
Vốn chủ sở hữu	21.3	22.6	24.4	26.8	29.6
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.92	0.97	1.00	1.06	1.12
Tổng vốn chủ sở hữu	22.3	23.6	25.4	27.9	30.8
Tổng nợ phải trả và VCSH	221	251	273	294	317

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	1.05	1.27	1.42
ROAE (%)	8.55	9.61	11.7	14.0	15.3
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	39.6	35.2	28.6	30.0	32.6
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	9.65	8.99	8.92	9.13	9.36
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	10.1	10.8	11.2	11.1	10.8
Chỉ số HĐKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	7.77	8.30	8.24	8.10	7.89
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	92.2	91.7	91.8	91.9	92.1
Tỷ lệ bồi thường (%)	96.2	92.2	83.2	83.1	83.4
Tỷ lệ chi phí (%)	25.3	28.0	34.7	33.6	32.6
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	121	120	118	117	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) 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