

Giảm tỷ trọng (từ Mua vào)

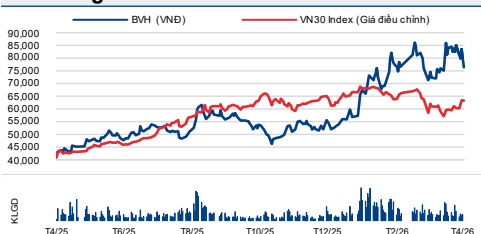
Giá mục tiêu: VNĐ71,500 (từ VNĐ66,100)

Tiềm năng tăng/giảm: -6.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (10/4/2026)	76,400
Mã Bloomberg	BVH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	42,584-86,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	80,160
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	56,713
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,153
Slg CP lưu hành (tr.đv)	742
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	364
Slg CP NN được mua (tr.đv)	161
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	27.4%
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	7.15	13.2	86.3
So với chỉ số	2.08	21.3	20.7
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	5,360	5,058	6.0
2027F	6,357	5,680	11.9
2028F	7,441	-	N/a

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

Lợi nhuận khởi sắc, nhưng định giá không quá hấp dẫn

- HSC tăng 8,2% giá mục tiêu lên 71.500đ nhờ lợi nhuận ngắn hạn khởi sắc nhưng hạ khuyến nghị cho BVH xuống Giảm tỷ trọng (từ Mua vào) sau đợt tăng giá gần đây.
- Chúng tôi tăng lần lượt 5,4% và 12,2% dự báo LNTT năm 2026-2027 sau khi nâng giả định lợi suất tái đầu tư do lãi suất tiền gửi tăng nhanh hơn kỳ vọng. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 với LNTT tăng trưởng lần lượt 36,6%, 20,8% và 17,3% trong giai đoạn 2026-2028.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 13% trong 3 tháng qua, BVH đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 2,1 lần, cao hơn 2,2 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ. Mặc dù vẫn lạc quan về triển vọng dài hạn của Công ty, chúng tôi tin rằng hầu hết tiềm năng đã phản ánh vào giá cổ phiếu.

Sự kiện: Tăng dự báo lợi nhuận sau khi nâng giả định lợi suất tái đầu tư

HSC nâng dự báo lợi nhuận cho BVH để phản ánh tốc độ tăng của lãi suất tiền gửi nhanh hơn kỳ vọng, từ đó giúp nâng cao lợi suất tái đầu tư và thu nhập đầu tư.

Tác động: Tăng bình quân 8,8% dự báo LNTT năm 2026-2027

Lãi suất tiền gửi đã tăng nhanh hơn đáng kể so với kỳ vọng, từ đó củng cố triển vọng cho các công ty bảo hiểm sở hữu danh mục thu nhập cố định lớn. Chúng tôi tăng lần lượt 26 điểm cơ bản và 40 điểm cơ bản giả định lợi suất đầu tư thuần cho năm 2026-2027.

Chúng tôi gần như giữ nguyên các giả định mảng bảo hiểm, chỉ tăng nhẹ giả định tỷ lệ chi phí bảo hiểm nhân thọ để phản ánh kết quả thấp hơn kỳ vọng trong Q3 và Q4/2025. Tuy nhiên, chúng tôi giữ nguyên kỳ vọng áp lực trích lập dự phòng sẽ hạ nhiệt trong vài năm tới khi mặt bằng lãi suất tăng lên cải thiện hiệu quả mảng bảo hiểm nhân thọ. Trong lần đánh giá này, chúng tôi tăng lần lượt 5,4% và 12,2% dự báo LNTT cho năm 2026 và 2027 và đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028, theo đó, LNTT sẽ tăng trưởng lần lượt 36,6%, 20,8% và 17,3% trong giai đoạn 2026-2028.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 13% trong 3 tháng qua nhờ tâm lý tích cực xung quanh việc lãi suất gia tăng, BVH đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm cao kỷ lục là 2,1 lần, cao hơn 2,2 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,6 lần.

Mặc dù chúng tôi tăng 8,2% giá mục tiêu lên 71.500đ nhờ lợi nhuận ngắn hạn khả quan hơn và triển vọng dài hạn vẫn tích cực, nhưng sự không chắc chắn xung quanh chính sách trích lập dự phòng vẫn tiếp tục hạn chế triển vọng lợi nhuận. Chúng tôi cho rằng định giá cổ phiếu hiện tại đã phản ánh gần hết tiềm năng tăng giá. Do đó, chúng tôi hạ khuyến nghị cho BVH từ Mua vào xuống Giảm tỷ trọng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 12/4.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Phí BH gốc (nghìn tỷ đồng)	42.6	43.7	45.0	48.8	53.9
Lãi/lỗ góp HĐ BH (nghìn tỷ đồng)	(0.97)	1.63	1.84 ▼	2.28 ▼	3.01
Lợi nhuận thuần (nghìn tỷ đồng)	2.11	2.98	4.06 ▲	4.82 ▲	5.64
EPS (đồng)	2,843	4,012	5,470 ▲	6,487 ▲	7,593
DPS (đồng)	1,000	1,055	1,500	2,680 ▲	3,179
BVPS (đồng)	30,434	33,113	36,974	40,651	44,913
P/E (lần)	26.9	19.0	14.0	11.8	10.1
Lợi suất cổ tức (%)	1.31	1.38	1.96	3.51	4.16
P/B (lần)	2.51	2.31	2.07	1.88	1.70
Tăng trưởng EPS (%)	18.3	41.1	36.3	18.6	17.0
ROAE (%)	9.61	12.6	15.6	16.7	17.7

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

Hưởng lợi nhờ mặt bằng lãi suất cao hơn dự báo

HSC nâng dự báo cho BVH trong năm 2026-2027 sau khi nâng giả định lợi suất tái đầu tư do lãi suất tiền gửi tăng nhanh hơn kỳ vọng, trong khi gần như giữ nguyên các giả định cốt lõi của mảng bảo hiểm. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng áp lực trích lập dự phòng sẽ hạ nhiệt trong những năm tới, từ đó hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận. Do đó, chúng tôi tăng lần lượt 5,4% và 12,2% dự báo LNTT năm 2026-2027 và đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028, tương đương LNTT tăng trưởng mạnh mẽ lần lượt 36,6%, 20,8% và 17,3% trong giai đoạn 2026-2028. Chúng tôi cũng tăng 8,2% giá mục tiêu lên 71.500đ nhờ lợi nhuận ngắn hạn khả quan hơn, nhưng hạ khuyến nghị cho BVH từ Mua vào xuống Giảm tỷ trọng sau đợt tăng giá mạnh gần đây đã nâng P/B trượt dự phóng 1 năm của cổ phiếu lên mức cao kỷ lục 2,1 lần. Định giá hiện tại nhìn chung đã phản ánh gần như toàn bộ tiềm năng tăng giá.

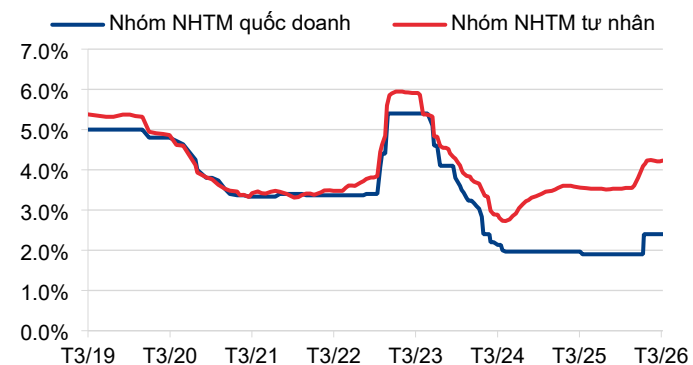
Nâng dự báo nhờ tái đầu tư với lãi suất cao hơn

Lãi suất tiền gửi đang tăng nhanh và vượt kỳ vọng của chúng tôi. Lãi suất tiền gửi niêm yết cho kỳ hạn 12 tháng của các NHTM có vốn nhà nước đã tăng 120 điểm cơ bản lên 5,9% vào cuối tháng 3, trong khi lãi suất kỳ hạn 6 tháng và 12 tháng của các NHTM tư nhân hàng đầu dao động quanh mức 8,5%-9% cho các khoản tiền gửi lớn, tương đương tăng khoảng 300 điểm cơ bản kể từ đầu năm. Điều này chủ yếu do thanh khoản thắt chặt trên toàn hệ thống ngân hàng (Mời xem: [Áp lực thanh khoản ngắn hạn tạo lực cản cho triển vọng ngành](#)). Từ đó, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo cho BVH.

Các công ty bảo hiểm nhân thọ thường áp dụng chiến lược đầu tư khớp dòng tiền, tức là phân bổ tài sản thu nhập cố định sao cho phù hợp với các nghĩa vụ nợ dài hạn. Từ đó, một phần lớn danh mục đầu tư thu nhập cố định được phân loại vào danh mục nắm giữ đến đáo hạn, đảm bảo thu nhập đầu tư ổn định và có thể dự đoán đồng thời giảm thiểu biến động theo giá thị trường. Trong bối cảnh lãi suất tăng, cách tiếp cận này cũng cho phép các công ty bảo hiểm dần hưởng lợi từ lợi suất tái đầu tư gia tăng khi dòng tiền được tái đầu tư với mức lãi suất hấp dẫn hơn.

Biểu đồ 1: Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng

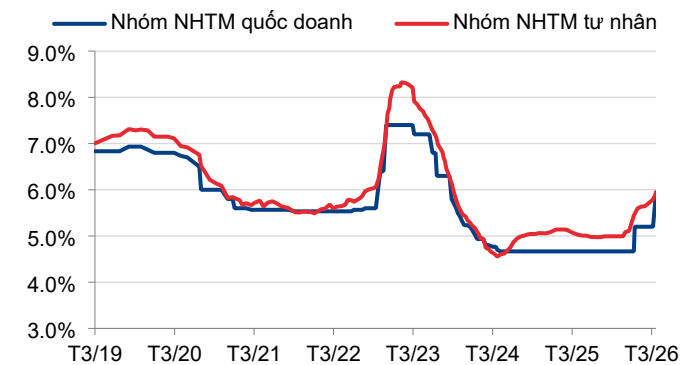
Các NHTM quốc doanh đã nâng lãi suất tiền gửi ngắn hạn...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 2: Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng

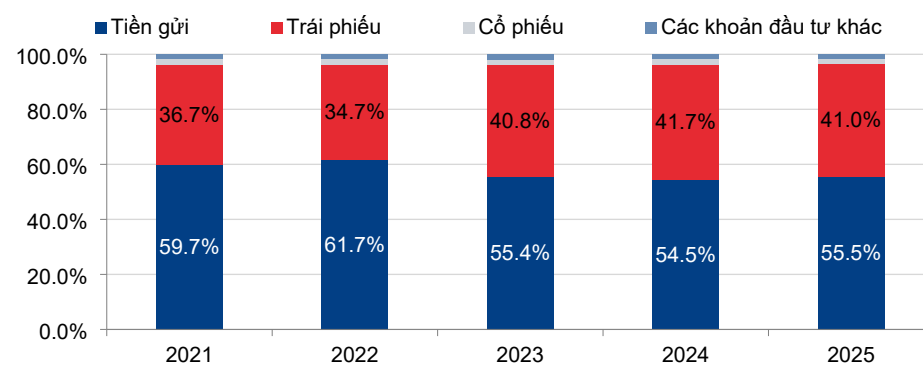
... cũng như lãi suất kỳ hạn 12 tháng



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 3: Phân bổ tài sản, BVH

Các công ty bảo hiểm áp dụng phương pháp khớp dòng tiền, do đó sử dụng phân loại đầu tư nắm giữ đến đáo hạn đối với trái phiếu, qua đó hưởng lợi từ việc lợi suất tái đầu tư gia tăng trong môi trường lãi suất tăng



Nguồn: BVH, HSC

Điều chỉnh dự báo

Nhìn chung, chúng tôi giữ nguyên dự báo mảng bảo hiểm, chỉ tăng nhẹ giả định tỷ lệ chi phí bảo hiểm nhân thọ (tỷ lệ chi phí bồi thường và dự phòng trên phí bảo hiểm nhân thọ) sau 2 quý (Q3 và Q4/2025) thấp hơn kỳ vọng. Chúng tôi vẫn giữ nguyên quan điểm BVH có thể giảm trích lập dự phòng với lãi suất tăng, từ đó giúp giảm tỷ lệ này trong vài năm tới và sẽ là một trong những động lực chính thúc đẩy lợi nhuận.

Động lực quan trọng khác là thu nhập đầu tư với tài sản đầu tư tăng lên khi BVH vẫn đang trong giai đoạn đầu của hoạt động bảo hiểm nhân thọ, tạo ra dòng tiền dương lớn từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm. Trong bối cảnh lãi suất tăng, chúng tôi tăng lần lượt 26 điểm cơ bản và 40 điểm cơ bản lợi suất đầu tư thuần cho năm 2026-2027 nhờ lãi suất tái đầu tư tăng lên.

Từ đó, chúng tôi tăng lần lượt 5,4% và 12,2% dự báo LNTT năm 2026-2027 sau khi nâng dự báo thu nhập đầu tư. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028. Theo đó, LNTT sẽ tăng trưởng lần lượt 36,6%, 20,8% và 17,3% trong 3 năm tới.

Cụ thể như sau:

Bảng 4: Các giả định mảng HĐKD bảo hiểm, BVH

Chúng tôi tăng nhẹ giả định tỷ lệ chi phí mảng bảo hiểm nhân thọ do mức ghi nhận trong Q4/2025 cao hơn kỳ vọng

	Dự báo cũ			Thực tế 2025	Dự báo mới		
	2025F	2026F	2027F		2026F	2027F	2028F
Bảo hiểm nhân thọ							
Tăng trưởng tổng phí BH gốc	0.8%	1.8%	11.3%	1.5%	1.5%	9.1%	11.4%
Điều chỉnh				0.7 điểm %	-0.4 điểm %	-2.3 điểm %	
Tỷ lệ chi phí giá vốn mảng BH	94.5%	93.0%	92.0%	95.1%	95.0%	94.0%	93.0%
Điều chỉnh				0.6 điểm %	2.0 điểm %	2.0 điểm %	
Tỷ lệ bồi thường	50.4%	52.5%	52.0%	52.4%	54.3%	54.2%	52.9%
Điều chỉnh				2.0 điểm %	1.7 điểm %	2.2 điểm %	
Bảo hiểm phi nhân thọ							
Tăng trưởng tổng phí BH	6.4%	7.4%	7.3%	6.2%	7.0%	7.3%	7.2%
Điều chỉnh				-0.3 điểm %	-0.4 điểm %	0.0 điểm %	
Tăng trưởng tổng doanh thu phí BH	8.0%	6.4%	6.9%	7.6%	5.2%	7.6%	7.3%
Điều chỉnh				-0.4 điểm %	-1.2 điểm %	0.7 điểm %	
Tỷ lệ bồi thường thuần	47.1%	47.9%	48.0%	46.3%	44.2%	46.0%	46.0%
Điều chỉnh				-0.8 điểm %	-3.8 điểm %	-2.0 điểm %	
Tỷ lệ tổn thất thuần	46.0%	45.9%	45.9%	49.1%	48.0%	48.1%	48.0%
Điều chỉnh				3.1 điểm %	2.2 điểm %	2.2 điểm %	
Tổng							
Tỷ lệ chi phí	33.3%	34.0%	33.5%	32.0%	33.5%	33.5%	31.5%
Điều chỉnh				-1.3 điểm %	-0.5 điểm %	0.0 điểm %	

Nguồn: HSC

Bảng 5: Các giả định đầu tư, BVH

Chúng tôi nâng giả định lợi suất đầu tư trong bối cảnh môi trường lãi suất gia tăng

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Thực tế 2025	Dự báo mới		
	2025F	2026F	2027F		2026F	2027F	2028F
Tiền mặt & tài sản đầu tư	252,696	269,669	287,001	267,804	275,245	293,009	312,556
Tăng trưởng	9.8%	6.7%	6.4%	16.4%	2.8%	6.5%	6.7%
Điều chỉnh				6.0%	2.1%	2.1%	
Phân bổ tài sản đầu tư							
Tiền mặt & tiền gửi	54.3%	54.3%	54.3%	56.2%	54.8%	55.1%	55.1%
Trái phiếu	42.0%	42.0%	42.0%	40.4%	41.6%	41.3%	41.3%
Cổ phiếu	2.0%	2.0%	2.0%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
Các tài sản đầu tư khác	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%
Điều chỉnh							
% tiền gửi				1.9 điểm %	0.5 điểm %	0.8 điểm %	
% trái phiếu				-1.6 điểm %	-0.4 điểm %	-0.7 điểm %	
% cổ phiếu				-0.1 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %	
% tài sản khác				-0.1 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %	
Lợi suất đầu tư thuần	5.6%	5.7%	5.7%	5.4%	5.9%	6.1%	6.0%
Điều chỉnh (điểm cơ bản)				-12 điểm cơ bản	26 điểm cơ bản	40 điểm cơ bản	

Nguồn: HSC

Bảng 6: Dự báo lợi nhuận, BVH

HSC điều chỉnh tăng bình quân 8,8% dự báo LNTT cho năm 2026-27 sau khi nâng giả định thu nhập từ đầu tư

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Thực tế 2025	Dự báo mới		
	2025F	2026F	2027F		2026F	2027F	2028F
Phí BH nhân thọ	32,427	33,023	36,763	32,642	33,122	36,123	40,230
Tăng trưởng	0.8%	1.8%	11.3%	1.5%	1.5%	9.1%	11.4%
Điều chỉnh				0.7%	0.3%	-1.7%	
Phí BH phi nhân thọ & tái BH	11,495	12,327	13,209	11,074	11,849	12,718	13,639
Tăng trưởng	10.2%	7.2%	7.2%	6.2%	7.0%	7.3%	7.2%
Điều chỉnh				-3.7%	-3.9%	-3.7%	
Tổng doanh thu phí BH	39,948	41,028	45,322	40,133	41,003	44,606	49,329
Tăng trưởng	2.1%	2.7%	10.5%	2.6%	2.2%	8.8%	10.6%
Điều chỉnh				0.5%	-0.1%	-1.6%	
Tổng doanh thu mảng BH	40,728	41,841	46,194	40,934	41,865	45,473	50,258
Tăng trưởng	2.3%	2.7%	10.4%	2.8%	2.3%	8.6%	10.5%
Điều chỉnh				0.5%	0.1%	-1.6%	
Chi phí bồi thường/lợi ích chi trả & dự phòng	34,316	34,681	38,076	34,779	35,381	38,179	41,945
Tăng trưởng	-6.5%	1.1%	9.8%	-5.3%	1.7%	7.9%	9.9%
Điều chỉnh				1.4%	2.0%	0.3%	
Chi phí BH khác	4,450	4,523	5,456	4,523	4,648	5,010	5,280
Tăng trưởng	9.1%	1.6%	20.6%	10.9%	2.7%	7.8%	5.4%
Điều chỉnh				1.6%	2.7%	-8.2%	
Lợi nhuận gộp mảng BH	1,962	2,637	2,662	1,631	1,836	2,284	3,033
Tăng trưởng	302.5%	34.4%	0.9%	268.3%	12.6%	24.4%	32.8%
Điều chỉnh				-16.9%	-30.4%	-14.2%	
Chi phí BH&QL	9,639	10,240	10,599	9,120	9,942	10,800	11,188
Tăng trưởng	36.3%	6.2%	3.5%	29.0%	9.0%	8.6%	3.6%
Điều chỉnh				-5.4%	-2.9%	1.9%	
Lợi nhuận mảng BH sau chi phí BH&QL	-7,677	-7,602	-7,937	-7,489	-8,106	-8,516	-8,155
Tăng trưởng	4.5%	1.0%	-4.4%	6.9%	-8.2%	-5.1%	4.2%
Điều chỉnh				2.5%	-6.6%	-7.3%	
Thu nhập từ đầu tư	13,402	14,832	15,884	13,518	16,137	17,345	18,113
Tăng trưởng	9.9%	10.7%	7.1%	10.9%	19.4%	7.5%	4.4%
Điều chỉnh				0.9%	8.8%	9.2%	
LNTT	3,473	4,812	5,464	3,714	5,074	6,129	7,191
Tăng trưởng	30.4%	38.5%	13.6%	39.5%	36.6%	20.8%	17.3%
Điều chỉnh				6.9%	5.4%	12.2%	

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 8,2% giá mục tiêu lên 71.500đ nhờ triển vọng KQKD ngắn hạn khả quan nhưng hạ khuyến nghị từ Mua vào xuống Giảm tỷ trọng sau đợt tăng giá mạnh gần đây. Mặc dù vẫn lạc quan về triển vọng dài hạn của BVH, nhờ thương hiệu mạnh trong lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ & phi nhân thọ cùng tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận tích cực trong bối cảnh lãi suất gia tăng, nhưng sự không chắc chắn xung quanh chính sách trích lập dự phòng vẫn khiến triển vọng lợi nhuận khó lường. Sau khi giá cổ phiếu tăng 13% trong 3 tháng qua, BVH đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm cao kỷ lục là 2,1 lần, cao hơn 2,2 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,6 lần. Chúng tôi cho rằng định giá cổ phiếu hiện đã phản ánh gần hết tiềm năng và đang có định giá cao hơn một chút so với giá trị.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 8,2% giá mục tiêu lên 71.500đ nhờ triển vọng lợi nhuận ngắn hạn khả quan nhưng hạ khuyến nghị từ Mua vào xuống Giảm tỷ trọng sau đợt tăng giá mạnh gần đây. Chúng tôi vẫn giữ nguyên giả định định giá theo phương pháp thu nhập thẳng dư với giả định chi phí vốn CSH ở mức 11,9%.

Chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng dài hạn của BVH nhờ thương hiệu mạnh ở cả lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ, cùng tiềm năng đáng kể để nâng cao lợi nhuận trong bối cảnh lãi suất tăng. Tuy nhiên, sự không chắc chắn xung quanh chính sách trích lập dự phòng của Công ty tiếp tục ảnh hưởng đến triển vọng lợi nhuận. Dựa trên thông tin và xu hướng hiện tại, chúng tôi cho rằng định giá cổ phiếu đã phản ánh phần lớn tiềm năng tăng giá.

Chúng tôi tóm tắt giả định định giá như sau:

Bảng 7: Giả định chi phí vốn CSH, BVH

Chi phí vốn CSH	Giá trị	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.00%	Giả định chung của HSC, không đổi
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giả định chung của HSC, không đổi
Beta	0.90	Không đổi
Chi phí vốn CSH	11.9%	Không đổi

Nguồn: HSC

Bảng 8: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thẳng dư, BVH

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Lợi nhuận thuần	3,979	4,719	5,524	6,598	7,173	7,566	7,951	8,318	8,660
Chi phí vốn CSH	-2,919	-3,259	-3,583	-3,959	-4,415	-4,875	-5,111	-5,335	-5,538
Lợi nhuận thẳng dư	1,060	1,460	1,940	2,639	2,758	2,692	2,839	2,984	3,122
Giá trị dài hạn									33,203
Hệ số chiết khấu đến cuối 2026	100.0%	89.4%	79.9%	71.4%	63.8%	57.1%	51.0%	45.6%	40.8%
Giá trị hiện tại đến cuối 2026	1,060	1,305	1,550	1,884	1,761	1,536	1,448	1,360	14,803
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thẳng dư từ 2027	25,648								
Giá trị sổ sách cuối 2026	27,446								
Giá trị vốn CSH cuối 2026	53,094								
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	742								
Giá mục tiêu cuối 2026	71,500								

Nguồn: HSC

Bảng 9: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, BVH

Đồng/cổ phiếu		Lãi suất phi rủi ro				
		3.00%	3.50%	4.00%	4.50%	5.00%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.75%	94,400	87,200	80,900	75,400	70,500
	8.25%	87,900	81,500	75,900	71,000	66,600
	8.75%	82,100	76,500	71,500	67,000	63,000
	9.25%	77,000	71,900	67,400	63,400	59,800
	9.75%	72,400	67,900	63,800	60,100	56,800

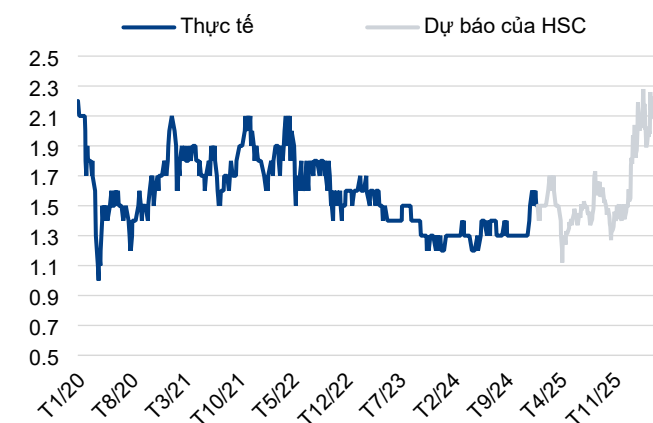
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 13% trong 3 tháng qua nhờ tâm lý tích cực xung quanh việc lãi suất tăng, BVH đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm cao kỷ lục là 2,1 lần, cao hơn 2,2 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,6 lần và P/B trượt 12 tháng cao hơn 76% so với bình quân ngành do BVH là công ty bảo hiểm nhân thọ niềm yết duy nhất và hưởng lợi nhiều nhất khi mặt bằng lãi suất tăng. Lợi suất tái đầu tư tăng lên giúp củng cố triển vọng lợi nhuận nhưng định giá cổ phiếu đang cao hơn đáng kể so với bình quân quá khứ, chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng giá của cổ phiếu không còn nhiều.

Biểu đồ 10: P/B trượt dự phóng 1 năm, BVH

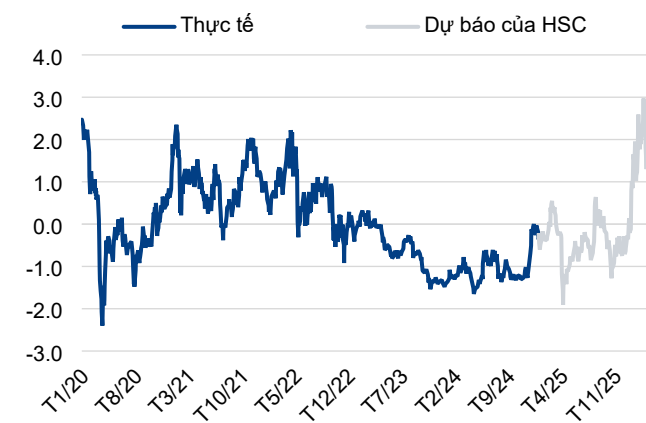
BVH đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 2,1 lần...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 11: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, BVH

... cao hơn 2,2 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 1,6 lần



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Bảng 12: So sánh định giá, BVH và các công ty bảo hiểm khác

BVH đang giao dịch với định giá cao hơn 76% so với các công ty cùng ngành (dựa trên P/B trượt 12 tháng), do BVH là công ty bảo hiểm nhân thọ niềm yết duy nhất và hưởng lợi lớn nhất từ xu hướng lãi suất tăng

Mã CK	Thị giá (đồng)	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	Lợi suất cổ tức	Trượt 12T	P/E 2026F	2027F	P/B Hiện tại	2026F	2027F	Trượt 12T	ROE 2026F	2027F
BVH	76,400	Giảm tỷ trọng	71,500	1.4	19.0	12.6	10.6	2.3	1.8	1.6	8.6	15.3	16.3
MIG	19,000	Nắm giữ	19,600	2.5	12.3	10.9	9.5	1.5	1.4	1.3	14.5	13.7	14.5
PVI	77,900	Nắm giữ	76,400	4.0	17.1	12.4	11.4	2.2	2.0	1.8	12.3	16.7	16.6
BMI	15,700	Không k/n		2.8	9.6			0.8			11.8		
PTI	29,800	Không k/n			12.3			1.4			18.0		
PGI	19,700	Không k/n		1.0	8.9			1.1			13.0		
BIC	23,650	Không k/n		3.7	8.8			1.5			19.8		
AIC	10,000	Không k/n			30.4			0.9			2.2		
ABI	19,900	Không k/n			10.4			1.1			13.0		
BLI	9,000	Không k/n			17.1			0.6			10.7		
Bình quân				2.6	14.6	12.0	10.5	1.3	1.7	1.6	12.4	15.2	15.8
Trung vị				2.7	12.3	12.4	10.6	1.3	1.8	1.6	12.7	15.3	16.3

Ghi chú: Dữ liệu giá ngày 10/4
 Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Phí bảo hiểm gốc	42.6	43.7	45.0	48.8	53.9
Phí nhận tái BH	0.22	0.40	0.41	0.42	0.44
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(0.14)	(0.38)	(0.44)	(0.46)	(0.48)
Doanh thu phí BH	42.7	43.7	44.9	48.8	53.8
Phí nhượng tái BH	(3.54)	(3.60)	(3.94)	(4.20)	(4.49)
Doanh thu phí BH thuần	39.1	40.1	41.0	44.6	49.3
Doanh thu khác	0.70	0.80	0.86	0.87	0.93
Doanh thu thuần HĐ BH	39.8	40.9	41.9	45.5	50.3
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(36.7)	(34.8)	(35.4)	(38.2)	(41.9)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(4.08)	(4.52)	(4.65)	(5.02)	(5.30)
Khoản giảm trừ chi phí, thu đòi và thu khác	0	0	0	0	0
Tổng chi phí trực tiếp HĐ BH	(40.8)	(39.3)	(40.0)	(43.2)	(47.2)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	(0.97)	1.63	1.84	2.28	3.01
Chi phí quản lý	(7.07)	(9.12)	(9.94)	(10.8)	(11.2)
Lợi nhuận HĐ tài chính	10.6	11.1	13.0	14.5	15.2
LN trong Cty LD, LK	0.09	0.11	0.11	0.09	0.09
Lợi nhuận khác	0.04	(0.01)	0.04	0.03	0.03
LNTT	2.66	3.71	5.07	6.12	7.15
Chi phí thuế TNDN	(0.47)	(0.65)	(0.89)	(1.16)	(1.36)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.08)	(0.08)	(0.13)	(0.14)	(0.16)
Lợi nhuận thuần	2.11	2.98	4.06	4.82	5.64
EPS (đồng)	2,843	4,012	5,470	6,487	7,593
DPS (đồng)	1,000	1,055	1,500	2,680	3,179
BVPS (đồng)	30,434	33,113	36,974	40,651	44,913
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	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng phí BH gốc (%)	(0.11)	2.64	2.87	8.61	10.3
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	(0.55)	2.57	2.17	8.79	10.6
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	(4.74)	(5.27)	1.73	7.91	9.86
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	(1.33)	4.99	17.4	11.4	4.62
Tăng trưởng LNTT (%)	19.1	39.5	36.6	20.5	16.9
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	18.3	41.1	36.3	18.6	17.0
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	13.7	16.2	2.43	6.26	6.71
Định giá					
P/E (lần)	26.9	19.0	14.0	11.8	10.1
P/B (lần)	2.51	2.31	2.07	1.88	1.70
Lợi suất cổ tức (%)	1.31	1.38	1.96	3.51	4.16
Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	1.46	4.19	2.72	4.93	5.43
Đầu tư ngắn hạn	104	127	135	134	143
Phải thu ngắn hạn	11.5	14.4	14.1	14.8	16.3
Hàng tồn kho	0.10	0.07	0.07	0.07	0.07
Tài sản tài BH	3.56	3.71	3.93	4.43	4.97
Tài sản ngắn hạn khác	0.67	0.74	0.73	0.74	0.81
Tổng tài sản ngắn hạn	121	150	156	159	171
Phải thu dài hạn	0.07	0.08	0.09	0.10	0.11
Tài sản cố định	2.13	1.96	1.80	1.80	1.80
Đầu tư vào Cty LD, LK	2.88	2.93	2.82	2.93	3.04
Đầu tư dài hạn khác	125	136	138	153	163
Tài sản dài hạn khác	0.22	0.26	0.27	0.30	0.33
Tổng tài sản dài hạn	130	141	143	158	168
Tổng tài sản	251	292	299	318	339
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	2.46	2.97	3.22	3.54	3.83
Phải trả người lao động	1.70	2.50	1.82	1.97	2.17
Phải trả hợp đồng repo	32.1	53.2	43.2	43.2	43.2
Doanh thu chưa thực hiện	0.64	0.71	0.68	0.59	0.65
Nợ ngắn hạn	2.91	4.07	4.07	4.07	4.07
Phải trả ngắn hạn khác	0.40	0.50	0.68	0.74	0.81
Nợ ngắn hạn khác	0.61	0.85	0.86	0.79	0.87
Tổng nợ ngắn hạn	40.8	64.8	54.6	54.9	55.6
Dự phòng nghiệp vụ BH	187	201	216	231	248
Nợ dài hạn	0	0.00	0.00	0.00	0.00
Nợ dài hạn khác	0.31	0.31	0.32	0.34	0.38
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	228	266	270	286	304
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	3.85	4.80	6.20	7.91	9.93
Lợi nhuận giữ lại	4.01	5.05	6.51	7.54	8.68
Vốn chủ sở hữu	22.6	24.6	27.4	30.2	33.3
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.97	1.03	1.13	1.20	1.27
Tổng vốn chủ sở hữu	23.6	25.6	28.6	31.4	34.6
Tổng nợ phải trả và VCSH	251	292	299	318	339
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	0.89	1.10	1.37	1.56	1.72
ROAE (%)	9.61	12.6	15.6	16.7	17.7
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	35.2	26.3	27.4	41.3	41.9
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	8.99	8.42	9.18	9.50	9.83
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	10.8	11.5	11.4	10.7	10.3
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	8.30	8.23	8.77	8.61	8.35
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	91.7	91.8	91.2	91.4	91.6
Tỷ lệ bồi thường (%)	92.2	85.0	84.5	84.0	83.5
Tỷ lệ chi phí (%)	28.0	33.3	34.8	34.8	32.8
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	120	118	119	119	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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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