

Năm giữ (từ Giảm tỷ trọng)

Giá mục tiêu: VNĐ71,500 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 1.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/4/2026)	70,500
Mã Bloomberg	BVH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	45,233-86,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	70,750
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	52,334
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,986
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	27.2%
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	(16.1)	2.03	56.4
So với chỉ số	(24.4)	1.84	1.25
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

Nâng khuyến nghị lên Năm giữ trên cơ sở định giá; LNTT Q1/2026 sát với dự báo

- Sau khi giá cổ phiếu giảm 16% trong 1 tháng qua, HSC nâng khuyến nghị lên Năm giữ từ Giảm tỷ trọng và duy trì giá mục tiêu và dự báo. BVH đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,84 lần, thấp hơn mức đỉnh gần đây là 2,2 lần.
- LNTT Q1/2026 tăng 19% đạt 1 nghìn tỷ đồng, sát với dự báo của chúng tôi (hoàn thành 20% dự báo cả năm 2026) nhờ thu nhập đầu tư tăng mạnh. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận tiếp tục cải thiện nhờ lãi suất tăng lên.
- Phí bảo hiểm phi nhân thọ tăng 19% trong Q1/2026, tốt hơn so với bình quân ngành, trong khi phí bảo hiểm nhân thọ giảm 4%, thấp hơn so với ngành. KQKD mảng bảo hiểm suy yếu do mảng bảo hiểm nhân thọ được bù đắp nhờ thu nhập đầu tư tăng 23,4%.

Sự kiện: Nâng khuyến nghị lên Năm giữ trên cơ sở định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 16% trong 1 tháng qua, BVH đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm hấp dẫn hơn là 1,84 lần – cao hơn so với bình quân quá khứ ở mức 1,58 lần nhưng thấp hơn mức đỉnh gần đây là 2,2 lần. Với lợi nhuận thuần đang trong xu hướng tăng trưởng và KQKD sát với dự báo, chúng tôi nâng khuyến nghị cho BVH lên Năm giữ từ Giảm tỷ trọng đồng thời giữ nguyên giá mục tiêu và dự báo (Mời xem: [Lợi nhuận khởi sắc, nhưng định giá không quá hấp dẫn](#)).

Công bố KQKD Q1/2026

BVH đã công bố LNTT Q1/2026 đạt 1 nghìn tỷ đồng, tăng 19% so với cùng kỳ, hoàn thành 20% dự báo năm 2026 và sát với dự báo Q1 của chúng tôi, chủ yếu nhờ thu nhập đầu tư tăng mạnh. Chúng tôi kỳ vọng LNTT sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm trong bối cảnh lãi suất tăng dần.

Phí bảo hiểm phi nhân thọ dẫn dắt tăng trưởng, trong khi phí bảo hiểm nhân thọ sụt giảm

Phí bảo hiểm phi nhân thọ tăng mạnh 19% so với cùng kỳ trong Q1/2026, cao hơn đáng kể so với bình quân ngành (khoảng 10%) và dự báo của chúng tôi. Sau khi thảo luận với các công ty trong ngành, chúng tôi được biết BVH đã tích cực đẩy mạnh cạnh tranh trong lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ, đặc biệt là các sản phẩm bảo hiểm sức khỏe & thương mại, sau TGD mới được bổ nhiệm tại công ty con bảo hiểm phi nhân thọ vào cuối năm 2025.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/5.

(Xem tiếp trang 2)

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)	24.8	17.6	12.9	10.9	9.28
Lợi suất cổ tức (%)	1.42	1.50	2.13	3.80	4.51
P/B (lần)	2.32	2.13	1.91	1.73	1.57
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

Trong khi đó, phí bảo hiểm nhân thọ giảm 4% so với cùng kỳ, thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi (là đi ngang so với cùng kỳ) và thấp hơn bình quân ngành (giảm khoảng 2,5% so với cùng kỳ). Việc triển khai các sản phẩm mới trong nửa cuối năm 2025 theo Luật mới đã ảnh hưởng đến doanh thu trong 3 quý liên tiếp. Chúng tôi hiện kỳ vọng phí bảo hiểm nhân thọ sẽ dần phục hồi kể từ Q3/2026.

KQKD mảng bảo hiểm suy yếu do mảng bảo hiểm nhân thọ

Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm giảm 46,7% so với cùng kỳ xuống 308 tỷ đồng. Sau khi tính đến chi phí bán hàng & quản lý, lỗ mảng bảo hiểm tăng 13,5% so với cùng kỳ lên 2 nghìn tỷ đồng, nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi. Tuy nhiên, 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) cao hơn dự báo ở mức 105%, được bù đắp một phần nhờ chi phí bán hàng & quản lý thấp hơn giả định. Trong khi đó, tỷ lệ tổn thất mảng bảo hiểm phi nhân thọ nhìn chung ổn định so với cùng kỳ ở mức 42%, sát với dự báo của chúng tôi.

Thu nhập đầu tư tăng 23,4% so với cùng kỳ nhờ tài sản đầu tư mở rộng

Thu nhập đầu tư tăng 23,4% so với cùng kỳ nhờ quy mô tài sản tăng 23% so với cùng kỳ, trong khi lợi suất bình quân nhìn chung đi ngang so với quý trước ở mức 5,5%, tăng 10 điểm cơ bản so với cùng kỳ. Chúng tôi ước tính lợi suất tiền gửi bình quân Q1/2026 đạt khoảng 5,7%, tăng 20 điểm cơ bản so với quý trước, bù trừ một phần do lợi suất trái phiếu giảm 40 điểm cơ bản xuống 5,1%. Lợi nhuận thuần sát với dự báo của chúng tôi nhờ quy mô tài sản vượt kỳ vọng, sau khi nâng tỷ lệ đòn bẩy, bù đắp cho lợi suất trái phiếu không đạt dự báo.

HSC tiếp tục cho rằng lợi nhuận đầu tư có thể cải thiện trong những quý tới do tiền gửi & trái phiếu có thể được tái đầu tư với lãi suất cao hơn trong môi trường hiện tại.

Bảng 1: Tóm tắt KQKD, BVH

Thu nhập từ đầu tư là động lực chính thúc đẩy lợi nhuận thuần

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ	2026 HSCF	% 2026 HSCF
Phí BH nhân thọ	7,995	7,667	-4.1%	33,122	23.1%
Phí BH phi nhân thọ & phí nhận tái BH	2,756	3,270	18.7%	12,261	26.7%
Tổng phí BH	10,752	10,937	1.7%	45,383	24.1%
Doanh thu phí BH	9,785	10,049	2.7%	41,003	24.5%
Tổng doanh thu mảng BH	9,974	9,819	-1.5%	41,865	23.5%
Lợi nhuận gộp mảng BH	577	308	-46.7%	1,836	16.8%
Lợi nhuận mảng BH (bao gồm chi phí BH&QL)	-1,751	-1,987	13.5%	-8,106	24.5%
Thu nhập từ đầu tư	3,116	3,846	23.4%	16,137	23.8%
LNTT	847	1,006	18.8%	5,074	19.8%
Tỷ lệ chi phí BH nhân thọ	93.8%	105.1%	11.2 điểm %	95.0%	-10.1 điểm %
Tỷ lệ tổn thất BH phi nhân thọ	43.2%	42.2%	-1.0 điểm %	48.0%	5.8 điểm %
Tỷ lệ chi phí (tổng)	33.0%	33.8%	0.8 điểm %	33.5%	-0.3 điểm %
Tỷ suất lợi nhuận mảng BH (tổng)	-17.9%	-20.7%	-2.8 điểm %	-19.8%	0.9 điểm %
Lợi suất đầu tư	5.4%	5.5%	0.2 điểm %	5.9%	0.4 điểm %

Nguồn: BVH, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HĐKD (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
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	12-24A	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)	24.8	17.6	12.9	10.9	9.28
P/B (lần)	2.32	2.13	1.91	1.73	1.57
Lợi suất cổ tức (%)	1.42	1.50	2.13	3.80	4.51
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 HĐKD 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