

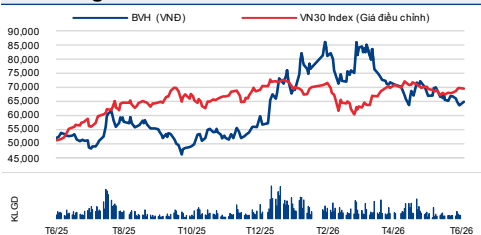
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ75,600
Tiềm năng tăng/giảm: 16.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/6/2026)	64,900
Mã Bloomberg	BVH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	46,215-86,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	63,967
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	48,177
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,833
Slg CP lưu hành (tr.đv)	742
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	364
Slg CP NN được mua (tr.đv)	162
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



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-25A	12-26F	12-27F
Phí BH gốc (nghìn tỷ đ)	43.7	45.0	49.3
DT thuần HDBH (ntđ)	40.9	41.8	45.7
CP trực tiếp HDBH (ntđ)	(39.3)	(40.0)	(44.1)
Lãi/lỗ gộp HD BH (ntđ)	1.63	1.71	1.61
LN HD tài chính (ntđ)	11.1	12.7	14.9
Lợi nhuận thuần (ntđ)	2.98	4.07	4.77
EPS (đồng)	3,931	5,377	6,301
DPS (đồng)	1,055	1,500	2,689
BVPS (đồng)	33,113	36,837	40,450
T. trưởng DT HDBH (%)	2.57	1.84	9.47
Tăng giảm BT & DP (%)	(5.27)	1.53	9.71
Tăng trưởng EPS (%)	41.1	36.8	17.2
Tăng trưởng DPS (%)	5.51	42.2	79.2
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	26.3	27.3	41.8
ROAE (%)	12.6	15.7	16.6
ROAA (%)	1.10	1.33	1.44
Vốn CSH/Tài sản (%)	8.42	8.51	8.81
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	8.23	9.11	9.18
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	91.8	90.9	90.8
Tỷ lệ bồi thường (%)	85.0	84.6	84.8
P/E (lần)	16.2	11.8	10.1
P/B (lần)	1.96	1.76	1.60
Lợi suất cổ tức (%)	1.63	2.31	4.14

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 DV Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

ĐHCĐ năm 2026: Công bố chiến lược 5 năm bài bản

- BVH đã công bố chiến lược giai đoạn 2026-2030 nhằm chuyển đổi thành hệ sinh thái tích hợp tài chính - bảo hiểm, xây dựng xung quanh 5 trụ cột: đầu tư, tài chính, bảo hiểm, y tế và công nghệ.
- Tái phân bổ vốn có thể là một phần quan trọng trong kế hoạch, bao gồm tiềm năng tăng vốn và/hoặc cổ phần hóa hai công ty con bảo hiểm trong khi vẫn duy trì kiểm soát. Thoái vốn khỏi hoạt động kinh doanh không cốt lõi.
- Kế hoạch năm 2026 và KQKD sơ bộ nửa đầu năm 2026 đều thấp hơn dự báo của chúng tôi nhưng chúng tôi cho rằng các con số này mang tính thận trọng.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 75.600đ (tiềm năng tăng giá: 17%).

Sự kiện: ĐHCĐ năm 2026 tổ chức ngày 28/6/2026

ĐHCĐ đã thông qua tất cả các tờ trình. Những thông tin chính như sau.

Chiến lược giai đoạn 2026-2030 tập trung phát triển hệ sinh thái

BVH đặt mục tiêu chuyển đổi từ một tập đoàn bảo hiểm truyền thống thành một hệ sinh thái tích hợp tài chính - bảo hiểm. Mô hình tăng trưởng giai đoạn 2026-2030 của Tập đoàn được xây dựng quanh 5 trụ cột: Đầu tư, tài chính, bảo hiểm, y tế và công nghệ. Lợi thế cạnh tranh dài hạn của BVH bao gồm chiến lược lấy khách hàng làm trung tâm và các sản phẩm tích hợp.

Bảo hiểm vẫn là mảng kinh doanh cốt lõi, trong khi dịch vụ tài chính, y tế, công nghệ và quan hệ đối tác trong hệ sinh thái được kỳ vọng sẽ giúp giữ chân khách hàng và tạo động lực tăng trưởng mới. BVH đặt mục tiêu duy trì vị thế dẫn đầu ở cả mảng bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ, đồng thời tăng trưởng doanh thu trên mỗi khách hàng thông qua dịch vụ tài chính. Y tế, dữ liệu/công nghệ và quan hệ đối tác trong hệ sinh thái mở sẽ giúp tăng cường mức độ gắn kết của khách hàng, cá nhân hóa sản phẩm và củng cố sự gắn bó của khách hàng trong hệ sinh thái.

Chúng tôi cho rằng đây là định hướng vững chắc và hợp lý về mặt chiến lược đối với BVH trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gia tăng, đặc biệt là từ các đối thủ được ngân hàng hậu thuẫn. Đối với một DNNN, việc công bố một chiến lược dài hạn rõ ràng là tín hiệu tích cực, cho thấy sự tham gia sâu sát hơn của BLĐ và quyết tâm thúc đẩy Công ty phát triển.

Tái cấu trúc vốn có thể là một bước đi chiến lược quan trọng

Về mảng bảo hiểm cốt lõi, BVH có thể tăng vốn và/hoặc cổ phần hóa Bảo Việt Nhân thọ và Bảo hiểm Bảo Việt (phi nhân thọ) – hai công ty con do BVH sở hữu 100% – trong khi vẫn duy trì kiểm soát. Tuy nhiên, quá trình này có thể sẽ cần thời gian và chưa có lộ trình cụ thể được đưa ra.

Đối với các mảng ngoài bảo hiểm, Tập đoàn có thể giảm tỷ lệ sở hữu tại BVS (Chưa khuyến nghị) – công ty con chứng khoán do BVH sở hữu 59,92% - xuống dưới 50% sau khi tái cấu trúc vốn. Điều này có thể được thực hiện thông qua phát hành riêng lẻ, cho phép BVS huy động vốn đồng thời pha loãng tỷ lệ sở hữu của BVH, phù hợp với chủ trương của BVH vừa giảm tỷ lệ sở hữu và vừa tăng vốn tại công ty con.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 30/6.

(Xem tiếp trang 2)

Ngoài ra, BVH cũng sẽ tiếp tục thoái vốn khỏi các khoản đầu tư ngoài cốt lõi khác có quy mô nhỏ hơn và kém hiệu quả hơn, bao gồm Công ty Đầu tư Bảo Việt (sở hữu 100%) – công ty con quản lý một số BĐS của tập đoàn - thông qua chuyển đổi thành CTCP, có thể không duy trì tỷ lệ chi phối, cùng với Công ty Âu Lạc (sở hữu 60%) - một công ty đào tạo lái xe - cũng như các khoản đầu tư cổ phần khác. Điều này sẽ giúp nâng cao hiệu quả phân bổ vốn và giải phóng nguồn lực cho các ưu tiên chiến lược.

Kế hoạch năm 2026 và KQKD sơ bộ nửa đầu năm 2026

Đối với năm 2026, tài liệu ĐHCĐ không bao gồm kế hoạch hợp nhất mà chỉ có kế hoạch của Công ty mẹ. Tuy nhiên, dựa trên KQKD sơ bộ, chúng tôi ước tính kế hoạch hợp nhất như sau:

- LNTT khoảng 3,6 nghìn tỷ đồng, gần như đi ngang so với cùng kỳ và chỉ bằng 72% dự báo năm 2026 của chúng tôi.
- Doanh thu (bao gồm thu nhập tài chính) đạt khoảng 61,2 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng khoảng 5% và sát với dự báo năm 2026 của chúng tôi.

Đối với KQKD sơ bộ nửa đầu năm 2026, doanh thu đạt khoảng 31 nghìn tỷ đồng, tăng 6% so với cùng kỳ và bằng 50% dự báo năm 2026 của chúng tôi, trong khi LNTT tăng 12% so với cùng kỳ lên 1,9 nghìn tỷ đồng (chỉ bằng 38% dự báo năm 2026 của chúng tôi), tương đương LNTT Q2/2026 đạt khoảng 900 tỷ đồng, tăng 8% so với cùng kỳ.

Đáng chú ý, cả kế hoạch ước tính và KQKD sơ bộ đều thấp hơn dự báo của chúng tôi. Tuy nhiên, BVH thường đặt kế hoạch thận trọng và công bố KQKD sơ bộ thấp hơn kết quả thực tế. Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về lợi nhuận thuần của Công ty trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cao.

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

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 75.600đ (tiềm năng tăng giá: 17%). Sau khi giá cổ phiếu giảm 23% trong 3 tháng qua, BVH đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,64 lần, vẫn cao hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1,6 lần nhưng thấp hơn đáng kể so với mức đỉnh gần đây là 2,2 lần (vào đầu tháng 4 năm nay). Chúng tôi cho rằng đây là mức định giá hấp dẫn dựa trên triển vọng tích cực.

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	49.3	54.9
Phí nhận tái BH	0.22	0.40	0.63	0.65	0.67
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(0.14)	(0.38)	(0.70)	(0.71)	(0.77)
Doanh thu phí BH	42.7	43.7	45.0	49.3	54.8
Phí nhượng tái BH	(3.54)	(3.60)	(4.10)	(4.52)	(5.01)
Doanh thu phí BH thuần	39.1	40.1	40.9	44.7	49.8
Doanh thu khác	0.70	0.80	0.88	0.95	1.05
Doanh thu thuần HĐ BH	39.8	40.9	41.8	45.7	50.8
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(36.7)	(34.8)	(35.3)	(38.7)	(42.6)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(4.08)	(4.52)	(4.73)	(5.35)	(5.48)
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)	(44.1)	(48.1)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	(0.97)	1.63	1.71	1.61	2.78
Chi phí quản lý	(7.07)	(9.12)	(9.53)	(10.6)	(11.3)
Lợi nhuận HĐ tài chính	10.6	11.1	12.7	14.9	15.5
LN trong Cty LD, LK	0.09	0.11	0.12	0.09	0.09
Lợi nhuận khác	0.04	(0.01)	0.03	0.03	0.03
LNTT	2.66	3.71	5.08	6.06	7.19
Chi phí thuế TNDN	(0.47)	(0.65)	(0.89)	(1.15)	(1.37)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.08)	(0.08)	(0.12)	(0.14)	(0.16)
Lợi nhuận thuần	2.11	2.98	4.07	4.77	5.66
EPS (đồng)	2,843	4,012	5,487	6,429	7,631
DPS (đồng)	1,000	1,055	1,500	2,689	3,150
BVPS (đồng)	30,434	33,113	36,837	40,450	44,777
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	3.03	9.52	11.3
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	(0.55)	2.57	1.84	9.47	11.3
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	(4.74)	(5.27)	1.53	9.71	9.90
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	(1.33)	4.99	14.7	17.2	4.10
Tăng trưởng LNTT (%)	19.1	39.5	36.7	19.4	18.6
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	18.3	41.1	36.8	17.2	18.7
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	13.7	16.2	10.1	6.00	6.45
Định giá					
P/E (lần)	22.8	16.2	11.8	10.1	8.51
P/B (lần)	2.13	1.96	1.76	1.60	1.45
Lợi suất cổ tức (%)	1.54	1.63	2.31	4.14	4.85

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	2.74	4.00	4.45
Đầu tư ngắn hạn	104	127	142	145	154
Phải thu ngắn hạn	11.5	14.4	14.2	15.0	16.7
Hàng tồn kho	0.10	0.07	0.08	0.08	0.08
Tài sản tái BH	3.56	3.71	4.00	4.66	5.39
Tài sản ngắn hạn khác	0.67	0.74	0.73	0.75	0.83
Tổng tài sản ngắn hạn	121	150	164	170	182
Phải thu dài hạn	0.07	0.08	0.09	0.10	0.11
Tài sản cố định	2.13	1.96	1.79	1.79	1.79
Đầu tư vào Cty LD, LK	2.88	2.93	2.81	2.93	3.05
Đầu tư dài hạn khác	125	136	153	166	176
Tài sản dài hạn khác	0.22	0.26	0.27	0.30	0.33
Tổng tài sản dài hạn	130	141	158	171	181
Tổng tài sản	251	292	321	341	363
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	2.46	2.97	3.25	3.65	3.99
Phải trả người lao động	1.70	2.50	1.83	2.00	2.22
Phải trả hợp đồng repo	32.1	53.2	64.9	64.9	64.9
Doanh thu chưa thực hiện	0.64	0.71	0.69	0.60	0.67
Nợ ngắn hạn	2.91	4.07	4.05	4.05	4.05
Phải trả ngắn hạn khác	0.40	0.50	0.69	0.75	0.83
Nợ ngắn hạn khác	0.61	0.85	0.87	0.80	0.89
Tổng nợ ngắn hạn	40.8	64.8	76.3	76.8	77.6
Dự phòng nghiệp vụ BH	187	201	216	232	250
Nợ dài hạn	0	0.00	0.00	0.00	0.00
Nợ dài hạn khác	0.31	0.31	0.32	0.35	0.39
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	228	266	293	309	328
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	6.18	7.89	9.89
Lợi nhuận giữ lại	4.01	5.05	6.43	7.40	8.61
Vốn chủ sở hữu	22.6	24.6	27.3	30.0	33.2
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.97	1.03	1.12	1.19	1.27
Tổng vốn chủ sở hữu	23.6	25.6	28.5	31.2	34.5
Tổng nợ phải trả và VCSH	251	292	321	341	363

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	1.33	1.44	1.61
ROAE (%)	9.61	12.6	15.7	16.6	17.9
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	35.2	26.3	27.3	41.8	41.3
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	8.99	8.42	8.51	8.81	9.17
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	10.8	11.5	11.8	11.5	11.1
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	8.30	8.23	9.11	9.18	9.14
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	91.7	91.8	90.9	90.8	90.9
Tỷ lệ bồi thường (%)	92.2	85.0	84.6	84.8	83.8
Tỷ lệ chi phí (%)	28.0	33.3	34.1	34.9	32.9
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	120	118	119	120	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) 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