

Tập đoàn Bảo Việt (BVH)
KHẢ QUAN +16,4%

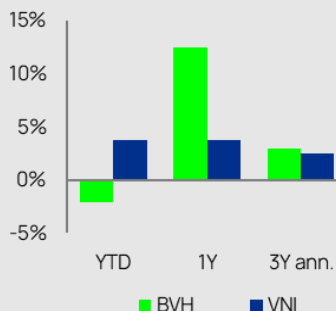
Ngành	Bảo hiểm
Ngày báo cáo	26/05/2025
Giá hiện tại	49.650VND
Giá mục tiêu	56.900VND
Giá mục tiêu gần nhất	42.600VND
TL tăng	+14,6%
Lợi suất cổ tức	1,8%
Tổng mức sinh lời	+16,4%

GT vốn hóa	36,4 nghìn tỷ đồng
Room KN	364 tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	34 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	68,0%
SL cổ phiếu lưu hành	742 tr
Pha loãng	742 tr

	BVH	VNI
P/E (trung)	16,7x	13,1x
P/B (hiện tại)	1,6x	1,6x
ROE	9,8%	12,9%
ROA	0,9%	2,0%

Tổng quan về công ty

BVH là tập đoàn tài chính hoạt động trong nhiều lĩnh vực, thành lập năm 1965 với tư cách là công ty quốc doanh trong ngành bảo hiểm phi nhân thọ. BVH bắt đầu mở rộng sang lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ năm 1996, và sau đó thành lập các công ty con và công ty liên kết trong lĩnh vực môi giới, ngân hàng và quản lý quỹ.

Diễn biến giá cổ phiếu

Huỳnh Thị Hồng Ngọc

Chuyên viên cao cấp
ngoc.huynh@vietcap.com.vn
 +8428 3914 3588 ext.138

Hoàng Nam

Giám đốc
nam.hoang@vietcap.com.vn
 +8428 3914 3588 ext.124

	2024	2025F	2026F	2027F
Phí BH gốc (tỷ đồng)	42.616	46.380	50.435	55.811
% YoY	-0,1%	8,8%	8,7%	10,7%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	2.185	2.691	3.194	3.627
% YoY	26,8%	23,2%	18,7%	13,5%
EPS	27,6%	23,2%	18,7%	13,5%
Nhân thọ/Tổng phí	75,5%	74,3%	73,5%	73,2%
Tỷ lệ giữ lại	91,9%	91,5%	91,2%	91,1%
Chi phí bồi thường /Doanh thu BH	47,2%	44,5%	43,7%	43,4%
Danh mục đầu tư/ Vốn CSH	10,9x	10,1x	9,8x	9,3x
P/B	1,6x	1,5x	1,3x	1,2x
P/E	16,9x	13,7x	11,5x	10,2x
ROE	9,9%	11,3%	12,2%	12,4%
ROA	1,0%	1,1%	1,2%	1,2%
Lợi suất danh mục đầu tư	4,8%	4,3%	4,4%	4,4%

Đà phục hồi doanh thu và sự cải thiện đối với chính sách thẩm định dự kiến sẽ thúc đẩy ROE

- Chúng tôi tăng 34% giá mục tiêu của chúng tôi cho Tập đoàn Bảo Việt (BVH) lên mức 56.900 đồng/cổ phiếu và nâng khuyến nghị từ PHTT lên KHẢ QUAN, chủ yếu do (1) tác động tích cực của việc chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của chúng tôi sang giữa năm 2026, (2) chúng tôi tăng 30% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–2026 sau khi BVH cải thiện KQKD hoạt động bảo hiểm của công ty, và (3) chúng tôi điều chỉnh tăng P/B mục tiêu của chúng tôi từ mức 1,40 lần lên 1,44 lần.
- Chúng tôi cho rằng BVH sẽ tiếp tục là công ty dẫn đầu trong cả mảng bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ nhờ uy tín thương hiệu mạnh mẽ, tệp khách hàng lớn, và mạng lưới phân phối trải dài. Trong quý 1/2025, BVH đã duy trì vị thế dẫn đầu thị trường bảo hiểm nhân thọ về phí bảo hiểm khai thác mới và giữ vị trí thứ hai trong lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ về phí bảo hiểm gốc (sau PVI).
- Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của doanh thu phí bảo hiểm sẽ thúc đẩy dòng tiền đầu tư và bù đắp cho áp lực lên lợi suất đầu tư (ROI) trong bối cảnh lãi suất tiền gửi dự kiến sẽ duy trì ở mức tương đối thấp trong năm 2025.
- Yếu tố hỗ trợ:** (1) Chi phí bồi thường thấp hơn dự kiến; (2) thu nhập tài chính ròng cao hơn dự kiến; (3) kế hoạch tăng vốn diễn ra thuận lợi.

BVH được kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2025, nhờ vào các chính sách thẩm định cải thiện và doanh thu ổn định. Doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ dự kiến sẽ tiếp tục phục hồi, dù với tốc độ chậm hơn, khi thị trường dần lấy lại niềm tin sau các sai phạm bán chéo kênh ngân hàng trong năm 2022 và thích nghi với các quy định chặt chẽ hơn. Từ tháng 7/2025, các công ty bảo hiểm sẽ phải cung cấp các sản phẩm liên kết đầu tư được thiết kế lại theo giới hạn quy định mới, điều này có thể gây áp lực lên biên lợi nhuận (cụ thể, tình giảm các quyền lợi chính mà công ty bảo hiểm cung cấp, giảm tỷ lệ hoa hồng). Chúng tôi tin tưởng vào tiềm năng tăng trưởng dài hạn của BVH nhờ (1) mạng lưới đại lý lớn nhất Việt Nam, (2) cơ sở khách hàng doanh nghiệp nhà nước tiềm năng, và (3) tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm hiện vẫn còn thấp. Ngoài ra, mảng bảo hiểm phi nhân thọ của BVH được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ các động lực tăng trưởng trong nước như đầu tư công gia tăng và sự phục hồi của ngành bất động sản, qua đó thúc đẩy hoạt động kinh tế và nhu cầu bảo hiểm. Chúng tôi kỳ vọng những nỗ lực tái cơ cấu của BVH - bao gồm cải thiện các chính sách thẩm định (thể hiện qua tỷ lệ bồi thường bảo hiểm xe cơ giới giảm mạnh), tăng cường hoạt động tái bảo hiểm và giảm các trường hợp hủy hợp đồng bảo hiểm nhân thọ - sẽ góp phần giảm bớt áp lực lên biên lợi nhuận.

BVH đang tiến hành cổ phần hóa Tổng Công ty Bảo Việt Nhân thọ (BaoViet Life) và Bảo hiểm Bảo Việt (bảo hiểm phi nhân thọ) trong bối cảnh nhu cầu vốn cấp thiết, và dự kiến xây dựng kế hoạch bao gồm (1) giảm tỷ lệ sở hữu của Nhà nước bắt đầu từ năm 2026 và tăng vốn điều lệ, và (2) chuyển đổi tư cách pháp lý của 2 công ty con này từ công ty trách nhiệm hữu hạn sang công ty cổ phần nhằm nâng cao tính linh hoạt trong huy động vốn. Chúng tôi hiểu rằng kế hoạch này cần trải qua nhiều giai đoạn phê duyệt và có sự hướng dẫn của các cơ quan chức năng. Tuy nhiên, quá trình này có thể mất nhiều thời gian do những thay đổi pháp lý gần đây và việc Bộ Tài chính sáp nhập với Bộ Kế hoạch & Đầu tư. Dù vậy, việc tăng vốn là điều thiết yếu để các công ty bảo hiểm của BVH nâng cao năng lực cạnh tranh và đáp ứng các yêu cầu về vốn cao hơn theo mô hình quản trị vốn dựa trên rủi ro (dự kiến áp dụng từ năm 2028).

Triển vọng năm 2025: Tăng trưởng phí bảo hiểm cải thiện ở cả 2 mảng

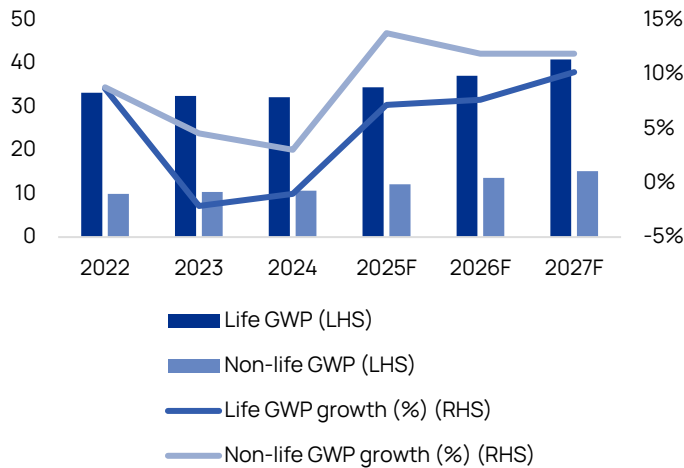
Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 s/v 2024	Nhận định của Vietcap
Phí bảo hiểm gốc	42.616	46.380	8,8%	* Phí bảo hiểm nhân thọ toàn hệ thống tăng 10,6% YoY trong khi phí bảo hiểm phi nhân thọ toàn hệ thống tăng 3,0% YoY trong quý 1/2025.
- trong đó, nhân thọ	32.160	34.465	7,2%	* BVH duy trì vị thế dẫn đầu thị phần phí bảo hiểm khai thác mới trong quý 1/2025, nhờ vào mạng lưới đại lý truyền thống vững mạnh và tệp khách hàng lớn. Trong khi chúng tôi dự báo tăng trưởng phí bảo hiểm nhân thọ toàn hệ thống năm 2025 ở mức 8,6%, chúng tôi tin rằng các công ty bảo hiểm nước ngoài với các sản phẩm và dịch vụ sáng tạo hơn có thể bắt đầu tăng tốc tăng trưởng từ mức nền thấp, được thúc đẩy bởi niềm tin khách hàng dần cải thiện và tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm còn thấp trên thị trường.
- trong đó, phi nhân thọ	10.456	11.914	13,9%	* Chúng tôi dự báo tăng trưởng phí bảo hiểm phi nhân thọ toàn hệ thống đạt 14,7% trong năm 2025. * Bất chấp các rủi ro liên quan đến thuế quan, chúng tôi kỳ vọng nhận thức của công chúng về chăm sóc sức khỏe ngày càng tăng và các sáng kiến của Chính phủ nhằm hỗ trợ tăng trưởng GDP – như đẩy mạnh đầu tư công (ví dụ: các dự án hạ tầng) và hỗ trợ phục hồi ngành bất động sản – sẽ tiếp tục thúc đẩy nhu cầu đối với bảo hiểm.
Phí nhận tái bảo hiểm	219	230	5,0%	
Doanh thu phí bảo hiểm gộp (GWP)	42.835	46.609	8,8%	
Phí nhượng tái bảo hiểm	(3.463)	(3.969)	14,6%	
Doanh thu phí bảo hiểm thuần (NWP)	39.371	42.640	8,3%	
Dự phòng phí bảo hiểm chưa được hưởng	(171)	(136)	-20,2%	
Doanh thu phí bảo hiểm được hưởng (NEP)	39.201	42.504	8,4%	
Doanh thu bảo hiểm khác	697	874	25,4%	
Bồi thường và dự phòng	(36.713)	(38.071)	3,7%	* Việc cải thiện chính sách thẩm định giúp BVH giảm tỷ lệ bồi thường đối với bảo hiểm xe cơ giới. * Chúng tôi kỳ vọng số lượng hợp đồng bảo hiểm nhân thọ bị hủy sẽ giảm dần từ mức nền cao trong 2 năm qua.
- trong đó: - Chi phí dự phòng toán học	(14.449)	(15.485)	7,2%	* Chúng tôi dự báo chi phí dự phòng toán học sẽ chịu áp lực tăng nhẹ, do phí bảo hiểm khai thác mới phục hồi.
Chi phí từ HĐKD bảo hiểm	(5.426)	(6.043)	11,4%	
Chi phí G&A	(5.725)	(6.822)	19,2%	
Lỗ từ HĐKD bảo hiểm	(7.966)	(7.558)	-5,1%	
Thu nhập tài chính	12.685	13.333	5,1%	
Chi phí tài chính	(2.103)	(2.530)	20,3%	
Thu nhập tài chính thuần	10.582	10.803	2,1%	* Lãi suất tiền gửi duy trì ở mức thấp sẽ tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực đến lợi suất danh mục đầu tư (ROI). Tuy nhiên, sự cải thiện trong tăng trưởng phí bảo hiểm sẽ hỗ trợ dòng tiền đầu tư.
LNTT	2.269	2.691	23,2%	
LNST sau lợi ích C&TS	2.185	2.691	23,2%	
Tỷ lệ kết hợp*	96,5%	99,6%	3,1 điểm phần trăm	
Tổng đầu tư	231.544	251.059	8,4%	
Lợi suất danh mục đầu tư (ROI) gộp	5,7%	5,4%	-35 điểm cơ bản	

Nguồn: BVH, Vietcap (* Tỷ lệ kết hợp ở đây chỉ để cập đến mảng kinh doanh phi nhân thọ; chúng tôi ước tính tỷ lệ kết hợp theo công bố của công ty về hoạt động kinh doanh bảo hiểm)

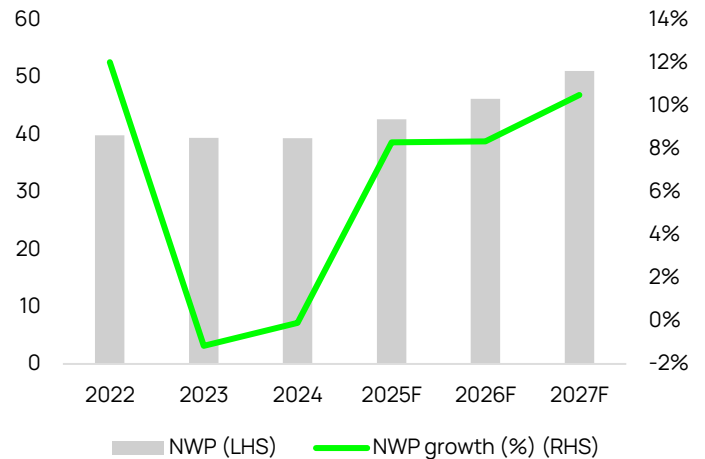
Chỉ số hàng năm

Hình 2: Doanh thu phí bảo hiểm gộp của mảng nhân thọ và mảng phi nhân thọ (nghìn tỷ đồng)



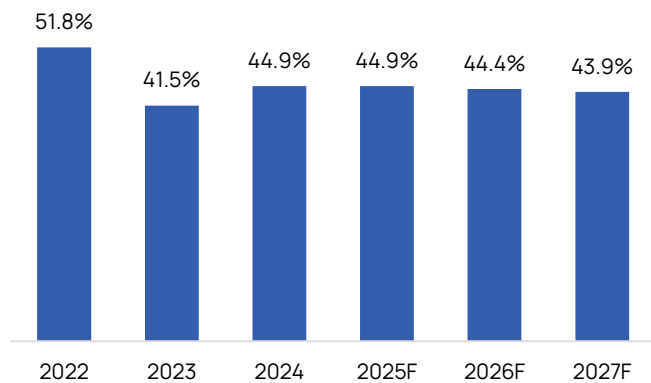
Nguồn: BVH, Vietcap

Hình 3: Doanh thu phí bảo hiểm thuần (nghìn tỷ đồng)



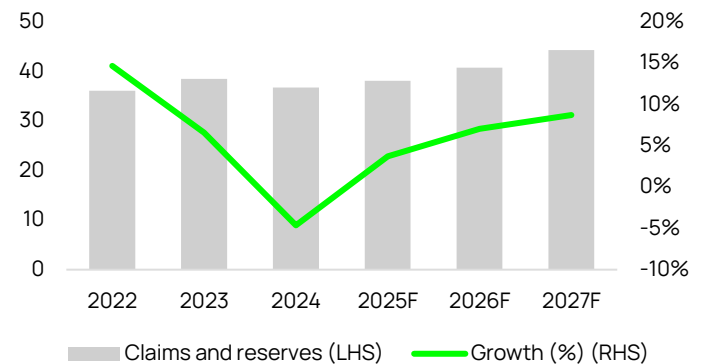
Nguồn: BVH, Vietcap

Hình 4: Chi phí dự phòng toán học đối với doanh thu phí bảo hiểm gộp của mảng nhân thọ



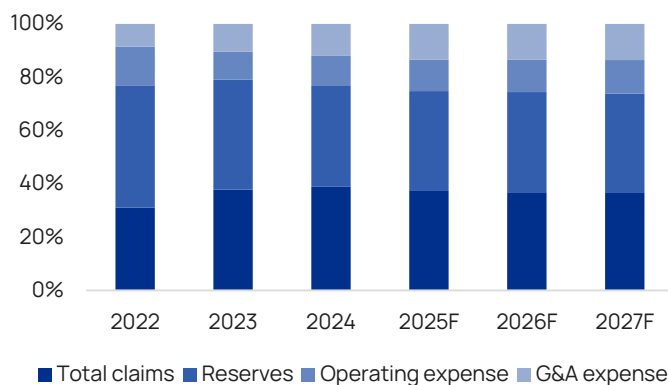
Nguồn: BVH, Vietcap

Hình 5: Bồi thường và dự phòng (nghìn tỷ đồng)

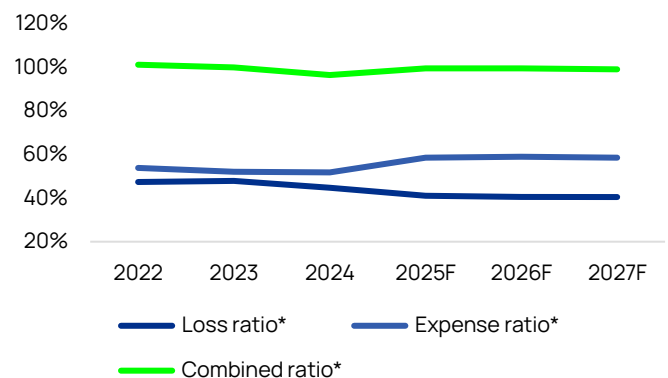


Nguồn: BVH, Vietcap

Hình 6: Tổng cơ cấu chi phí

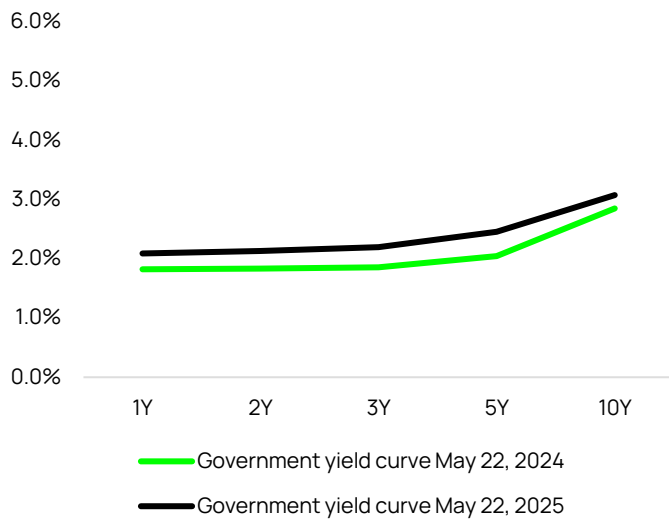


Hình 7: Tỷ lệ bồi thường, tỷ lệ chi phí và tỷ lệ kết hợp (chỉ dành cho mảng phi nhân thọ)



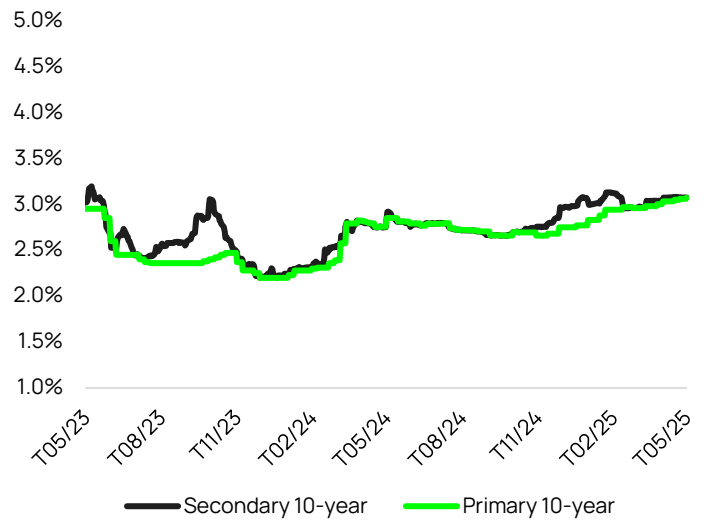
Nguồn: BVH, Vietcap (* Tỷ lệ bồi thường được tính bằng tổng chi phí bồi thường và dự phòng của mảng bảo hiểm phi nhân thọ trên doanh thu phí bảo hiểm thuần; tỷ lệ chi phí được tính dựa trên giả định rằng chi phí hoạt động của mảng bảo hiểm phi nhân thọ trên tổng chi phí hoạt động (bao gồm cả nhân thọ và phi nhân thọ) tỷ lệ thuận với tỷ lệ phần trăm của phí bảo hiểm phi nhân thọ trên tổng phí bảo hiểm và được tính bằng chi phí hoạt động trên doanh thu phí bảo hiểm thuần; tỷ lệ kết hợp được tính bằng tổng của tỷ lệ bồi thường và tỷ lệ chi phí.)

Hình 8: Đường cong lợi suất của Chính phủ Việt Nam (%)



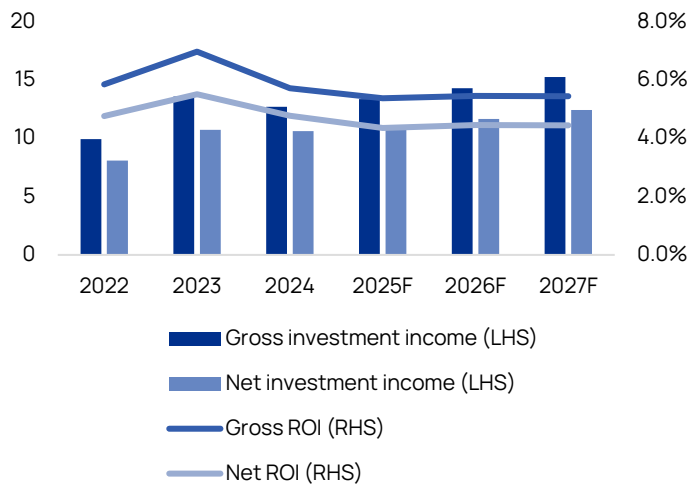
Nguồn: FiinPro tính đến ngày 22/05/2025, Vietcap

Hình 9: Lợi suất trái phiếu 10 năm của Chính phủ Việt Nam (%)



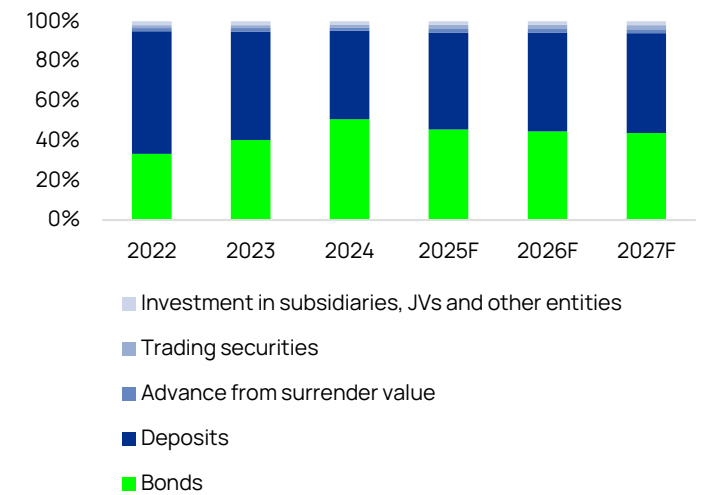
Nguồn: FiinPro tính đến ngày 22/05/2025, Vietcap

Hình 10: Thu nhập đầu tư gộp và ròng (nghìn tỷ đồng)



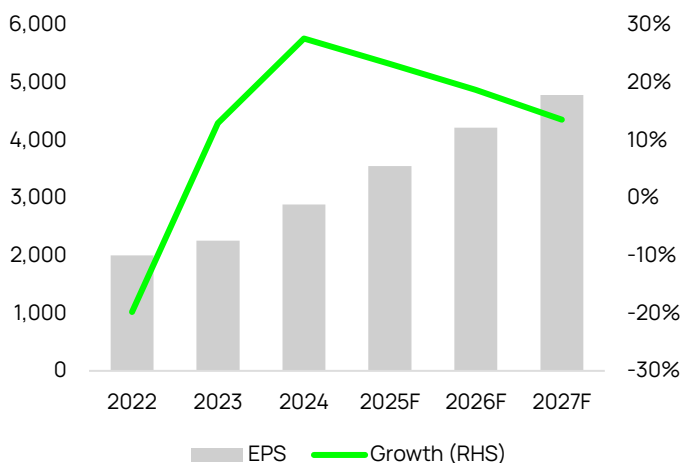
Nguồn: BVH, Vietcap

Hình 11: Danh mục đầu tư



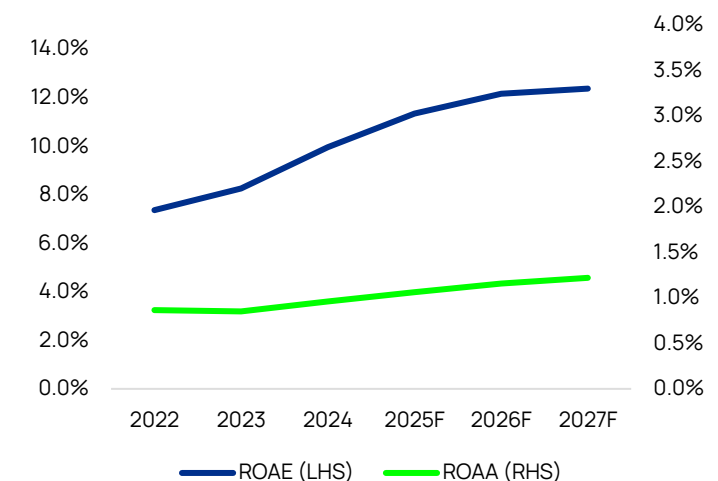
Nguồn: BVH, Vietcap

Hình 12: EPS (VND) và tăng trưởng EPS



Nguồn: BVH, Vietcap

Hình 13: ROAE, ROAA



Nguồn: BVH, Vietcap

Định giá

Chúng tôi tăng 34% giá mục tiêu của chúng tôi cho BVH lên mức 56.900 đồng/cổ phiếu chủ yếu do (1) tác động tích cực của việc chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của chúng tôi sang giữa năm 2026, (2) KQKD năm 2024 vượt kỳ vọng trước đây của chúng tôi, (3) chúng tôi tăng 30% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025–2026 sau khi BVH cải thiện KQKD hoạt động bảo hiểm của công ty, và (4) chúng tôi điều chỉnh tăng P/B mục tiêu của chúng tôi từ mức 1,40 lần lên 1,44 lần.

Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp P/B để tính giá mục tiêu cho BVH. P/B mục tiêu của chúng tôi ở mức 1,44 lần, thấp hơn khoảng 1 độ lệch chuẩn so với P/B trượt trung bình 3 năm của BVH. Công ty bảo hiểm nhân thọ của BVH có biên khả năng thanh toán thấp nhất trong vài năm qua. Bên cạnh đó, BVH cũng cho biết cả 2 công ty con – bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ – đều đang có nhu cầu cấp thiết trong việc huy động thêm vốn mới. Mức P/B mục tiêu này phản ánh quan điểm của chúng tôi về việc BVH thiếu lợi thế cạnh tranh trong các sản phẩm cung cấp cũng như chưa đa dạng hóa được các kênh phân phối. Chúng tôi tin rằng ngành bảo hiểm sẽ tiếp tục đà phục hồi như đã thấy trong năm 2024, nhưng với tốc độ chậm, đặc biệt là đối với thị trường bảo hiểm nhân thọ, do cần thời gian để khôi phục niềm tin của khách hàng sau các vụ bán chéo sản phẩm bancassurance sai quy định và để các công ty bảo hiểm tái cơ cấu hoạt động nhằm tuân thủ Luật Kinh doanh Bảo hiểm mới ban hành trong năm 2023.

Hình 14: P/B mục tiêu

	Giá trị hợp lý
P/B mục tiêu (x)	1,44
Dự phóng giá trị vốn chủ sở hữu giữa năm 2026 (tỷ đồng)	29.333
Giá trị thị trường mục tiêu của vốn chủ sở hữu	42.240
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)	0,742
Dự phóng giá trị sổ sách/CP giữa năm 2026 (đồng)	39.516
Giá mục tiêu (đồng)	56.900
Giá cổ phiếu hiện tại (đồng)	49.650
Tỷ lệ tăng	+14,6%
Lợi suất cổ tức	1,8%
Tổng mức sinh lời	+16,4%%
Khuyến nghị	KHẢ QUAN

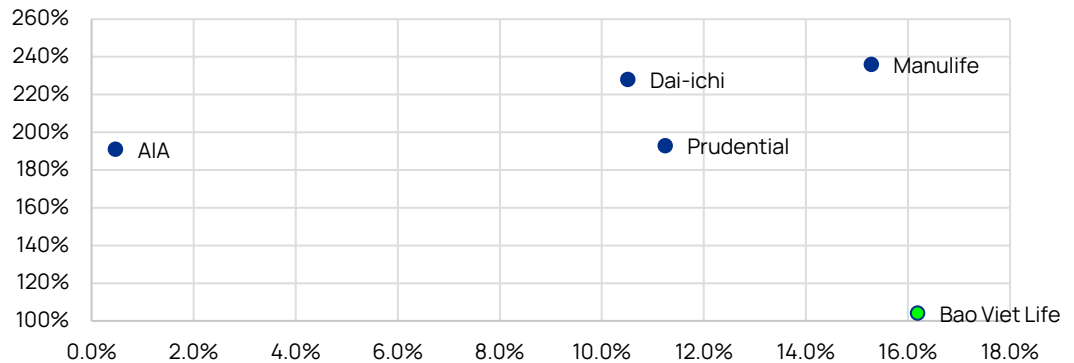
Nguồn: Vietcap

Mặc dù ngành bảo hiểm đang đối mặt với một số khó khăn ngắn hạn và mức độ cạnh tranh ngày càng gia tăng, chúng tôi tin rằng BVH có thể tiếp tục tăng trưởng trong dài hạn nhờ (1) mạng lưới đại lý lớn nhất Việt Nam và cơ sở khách hàng doanh nghiệp Nhà nước tiềm năng và (2) triển vọng tích cực của chúng tôi đối với mức tăng trưởng dài hạn của thị trường bảo hiểm Việt Nam. Dù tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm năm 2023 của cả mảng nhân thọ và mảng phi nhân thọ tại Việt Nam đã tiệm cận mức trung vị trong phạm vi theo dõi của chúng tôi ở các nền kinh tế mới nổi được trình bày trong **Hình 17 & 19**, chúng tôi tin rằng triển vọng ngành bảo hiểm của Việt Nam vẫn hấp dẫn do Việt Nam có môi trường chính trị và kinh tế ổn định, dân số già hóa và mức tăng trưởng GDP bình quân đầu người dự phóng có thể hỗ trợ nhu cầu về các sản phẩm bảo hiểm trong tương lai.

Bảo hiểm Bảo Việt (bảo hiểm phi nhân thọ) hiện có biên khả năng thanh toán tương đối hợp lý ở mức 145%, nhưng theo công ty, mức này vẫn chưa đủ để thiết kế các sản phẩm mới hoặc phục vụ cho mục tiêu mở rộng hoạt động. Ngoài ra, biên khả năng thanh toán của Tổng Công ty Bảo Việt Nhân thọ (BaoViet Life) đạt 104% trong năm 2024, cho thấy vốn của công ty đã cao hơn yêu cầu vốn quy định nhưng vẫn ở mức thấp nhất trong số 5 công ty bảo hiểm nhân thọ hàng đầu tại Việt Nam (**Hình 15**). Hạn chế này đang cản trở khả năng mở rộng hoạt động của công ty (ví dụ: phát triển sản phẩm mới, nâng cao chính sách thẩm định, cải thiện dịch vụ khách hàng) cũng như khả năng áp dụng mô hình quản lý vốn mới (vốn dựa trên rủi ro – RBC) vào năm 2028 (với yêu cầu vốn cao hơn). BVH hiện đang nghiên cứu lộ trình cổ phần hóa các công ty con bảo hiểm, với mục tiêu

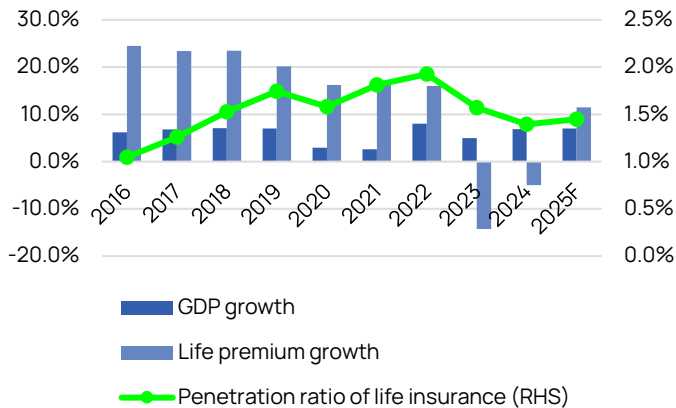
có thể huy động thêm vốn mới. Chúng tôi tin rằng nếu BVH có thể huy động được nguồn vốn trong tương lai, điều này sẽ giúp công ty củng cố vị thế dẫn đầu trên thị trường bảo hiểm Việt Nam.

Hình 15: Biên khả năng thanh toán (trục y) và ROE (trục x) của các công ty bảo hiểm nhân thọ hàng đầu Việt Nam vào năm 2024

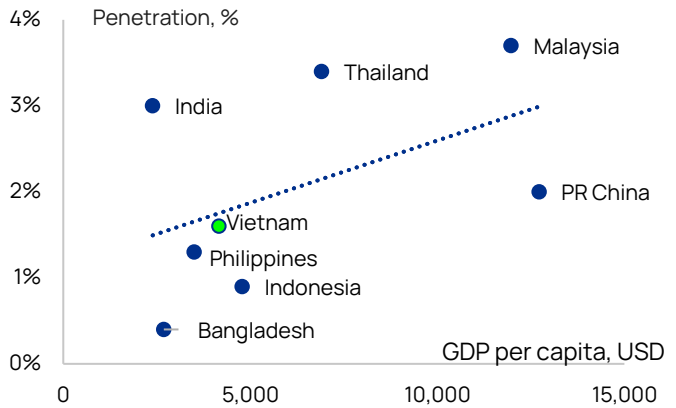


Nguồn: Số liệu của công ty, Vietcap

Hình 16: Tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm nhân thọ tại Việt Nam (%) (2016 – 2025F)



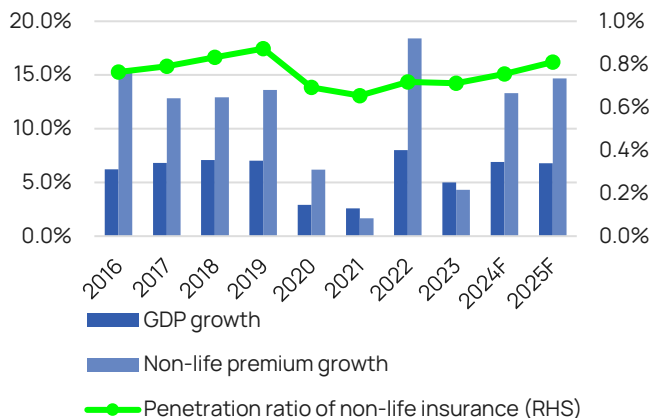
Hình 17: Tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm nhân thọ so với GDP bình quân đầu người của một số quốc gia mới nổi (2023)



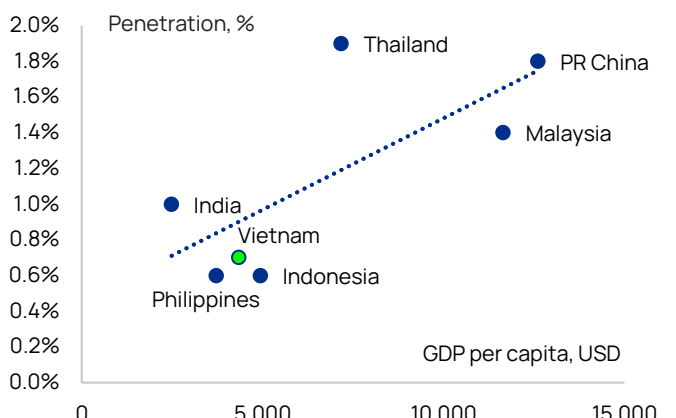
Nguồn: Cục Thống kê (GSO), IAV, Vietcap ước tính

Nguồn: Swiss Re, Ngân hàng Thế giới, Bộ Tài chính, số liệu của công ty, Vietcap (PR China là viết tắt của Cộng hòa Nhân dân Trung Hoa)

Hình 18: Penetration ratio of non-life insurance in Vietnam (%) (2016 – 2025F)



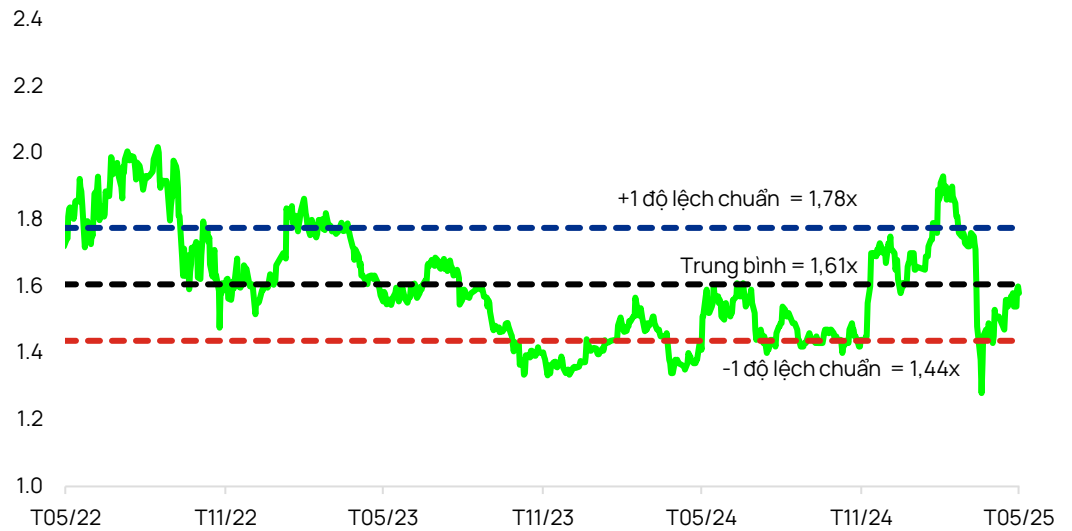
Hình 19: Non-life insurance penetration relative to GDP per capita of select emerging countries (2023)



Nguồn: Cục Thống kê (GSO), IAV, Vietcap ước tính

Nguồn: Swiss Re, Ngân hàng Thế giới, Bộ Tài chính, số liệu của công ty, Vietcap (PR China là viết tắt của Cộng hòa Nhân dân Trung Hoa)

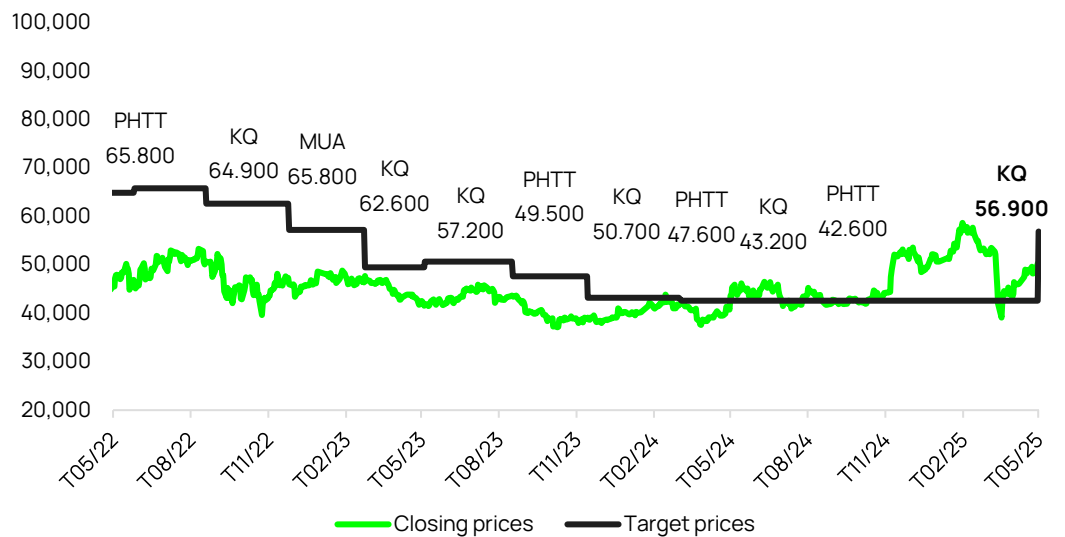
Hình 20: P/B trượt của BVH



Nguồn: FiinPro, Vietcap

Khuyến nghị

Hình 21: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo Tài chính

Báo cáo KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Dt phí bảo hiểm gốc	42.616	46.380	50.435	55.811
Nhân thọ	32.160	34.465	37.091	40.865
Phi nhân thọ	10.456	11.914	13.344	14.945
DT phí nhận tái bảo hiểm	219	230	241	253
DT phí bảo hiểm gộp	42.835	46.609	50.677	56.064
DT phí nhượng tái bảo hiểm	(3.463)	(3.969)	(4.480)	(5.017)
DT phí bảo hiểm ròng	39.371	42.640	46.196	51.047
Dự phòng phí bảo hiểm chưa được hưởng	(171)	(136)	(147)	(162)
DT phí bảo hiểm thuần	39.201	42.504	46.049	50.884
DT phí bảo hiểm khác	697	874	987	1.105
Tổng chi phí bồi thường	(36.713)	(38.071)	(40.761)	(44.321)
trong đó: - Chi phí dự phòng toán học	(14.449)	(15.485)	(16.476)	(17.948)
Chi phí từ HĐKD bảo hiểm	(5.426)	(6.043)	(6.651)	(7.511)
Chi phí quản lý	(5.725)	(6.822)	(7.391)	(8.167)
Thu nhập/(lỗ) từ HĐKD	(7.966)	(7.558)	(7.768)	(8.010)
Thu nhập từ đầu tư	12.685	13.333	14.267	15.229
Chi phí tài chính	(2.103)	(2.530)	(2.632)	(2.813)
Thu nhập từ CTLK	94	99	104	109
Thu nhập khác	36	37	37	38
Lợi nhuận trước thuế	2.746	3.381	4.007	4.553
Thuế TNDN	469	579	686	780
LNST	2.269	2.801	3.321	3.773
Lợi ích CĐTS	(84)	(110)	(126)	(146)
LNST sau lợi ích CĐTS	2.185	2.691	3.194	3.627
EPS (VND)	2.881	3.549	4.212	4.783
DPS (VND)	900	900	900	900
DPS/EPS (%)	31%	25%	21%	19%

Bảng CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	1.464	5.794	3.289	8.465
Đầu tư ngắn hạn	103.899	116.827	128.689	137.461
Đầu tư dài hạn	127.645	134.232	143.325	150.115
Các khoản phải thu	11.602	12.106	13.172	14.456
Tài sản cố định	2.022	2.427	2.912	3.494
Tài sản khác	4.653	5.405	6.272	7.262
Tổng tài sản	251.286	276.790	297.659	321.254
Dự phòng bồi thường	3.112	3.540	4.006	4.513
Dự phòng phí bảo hiểm	5.452	5.615	5.793	5.989
Dự phòng toán học	157.149	172.634	189.110	207.058
Dự phòng bảo hiểm khác	20.862	24.093	27.878	31.808
Nợ ngắn hạn	2.910	3.201	3.201	3.201
Nợ ngắn hạn khác	37.930	41.554	38.419	36.078
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	306	200	354	272
Tổng nợ phải trả	227.720	250.838	268.760	288.918
Vốn CSH	22.592	24.868	27.689	30.978
Lợi ích CĐTS	974	1.084	1.211	1.357
Tổng nợ phải trả & vốn CSH	251.286	276.790	297.659	321.254
Số CP lưu hành cuối năm (tr)	742	742	742	742
GTSS/CP (VND)	30.434	33.500	37.300	41.732
Tỷ lệ biên khả năng thanh toán (ước tính)				
Màng bảo hiểm nhân thọ	104%	108%	113%	115%
Màng bảo hiểm phi nhân thọ	146%	142%	141%	141%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Hiệu quả				
Tỷ lệ bồi thường*	44,7%	41,1%	40,5%	40,6%
Tỷ lệ chi phí*	51,8%	58,5%	59,0%	58,6%
Tỷ lệ kết hợp*	96,5%	99,6%	99,6%	99,1%
Tỷ lệ giữ lại	91,9%	91,5%	91,2%	91,1%
Tình hình đầu tư				
Lợi suất đầu tư gộp	5,7%	5,4%	5,4%	5,4%
Lợi suất đầu tư ròng	4,8%	4,3%	4,4%	4,4%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Bảng CĐKT				
Danh mục/ Vốn CSH	10,88	10,11	9,84	9,29
Danh mục/ Dự phòng	1,32	1,22	1,20	1,15
Tài sản/vốn CSH	11,12	11,13	10,75	10,37
Khả năng sinh lời				
ROAA	1,0%	1,1%	1,2%	1,2%
ROAE	9,9%	11,3%	12,2%	12,4%

Nguồn: BVH, Vietcap (* Tỷ lệ bồi thường, tỷ lệ chi phí và tỷ lệ kết hợp chỉ dành cho bảo hiểm phi nhân thọ; Tỷ lệ bồi thường được tính bằng tổng chi phí bồi thường và dự phòng của màng bảo hiểm phi nhân thọ trên doanh thu phí bảo hiểm thuần; tỷ lệ chi phí được tính dựa trên giả định rằng chi phí hoạt động của màng bảo hiểm phi nhân thọ trên tổng chi phí hoạt động (bao gồm cả nhân thọ và phi nhân thọ) tỷ lệ thuận với tỷ lệ phần trăm của phí bảo hiểm phi nhân thọ trên tổng phí bảo hiểm và được tính bằng chi phí hoạt động trên doanh thu phí bảo hiểm thuần; tỷ lệ kết hợp được tính bằng tổng của tỷ lệ bồi thường và tỷ lệ chi phí.)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Huỳnh Thị Hồng Ngọc, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức
Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng
tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.