

CTCP Tập đoàn Bảo Việt (HOSE: BVH)**Khuyến nghị****Theo dõi**

Giá hiện tại	74,500
Giá mục tiêu	77,200
% tăng giá	3.6%
Ngày báo cáo	02/10/2026
Vốn hóa (tỷ đồng)	55,303
KLGD TB/ngày (10n)	1,105,070
% sở hữu NĐTNN	27%
SLCP lưu hành	742,322,764
SLCP niêm yết	742,322,764
P/E trailing	16.03
P/B (gần nhất)	2.14
ROA	1.19%
ROE	13.8%
EPS	4,647
Book value	34,578

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Tập đoàn Bảo Việt (BVH) là tập đoàn tài chính – bảo hiểm hàng đầu Việt Nam, tiền thân là Công ty Bảo hiểm Việt Nam, được thành lập năm 1964 và chính thức đi vào hoạt động từ năm 1965. Trải qua hơn 60 năm phát triển, Bảo Việt từng bước mở rộng và đa dạng hóa hệ sinh thái dịch vụ tài chính, bao gồm bảo hiểm nhân thọ, bảo hiểm phi nhân thọ, chứng khoán, quản lý quỹ và đầu tư tài chính. Với bề dày hoạt động, thương hiệu uy tín và mạng lưới rộng khắp, Bảo Việt duy trì vị thế hàng đầu trong ngành. Tập đoàn là doanh nghiệp tài chính – bảo hiểm đầu tiên tại Việt Nam đạt doanh thu trên 1 tỷ USD năm 2016 và vượt 2 tỷ USD doanh thu hợp nhất năm 2021. Năm 2009, cổ phiếu BVH chính thức niêm yết trên HOSE.

Báo cáo được thực hiện bởi:
Trung tâm Phân tích Haseco

Vị thế dẫn đầu ngành bảo hiểm Việt Nam

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với CTCP Tập đoàn Bảo Việt với khuyến nghị **THEO DÕI** và giá hợp lý là **77,200 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng mức chênh lệch là 3.6%. Haseco đánh giá BVH dựa trên ba yếu tố cốt lõi:

- Vị thế số một trong ngành bảo hiểm Việt Nam
- Xu hướng giảm chi phí bồi thường, cải thiện lợi nhuận mảng bảo hiểm
- Môi trường lãi suất neo cao là động lực trong ngắn hạn

Vị thế số một trong ngành bảo hiểm Việt Nam

BVH duy trì vị thế dẫn đầu ngành bảo hiểm nhờ thị phần vượt trội, thương hiệu lâu năm và mạng lưới phân phối rộng, đồng thời tốc độ tăng trưởng liên tục cao hơn mức trung bình ngành từ năm 2023. Khả năng duy trì thị phần và mở rộng khách hàng mới cho thấy lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp không chỉ đến từ quy mô lịch sử mà còn được củng cố bởi năng lực khai thác thực tế. Bên cạnh đó, dư địa thâm nhập bảo hiểm còn lớn tại Việt Nam và triển vọng phục hồi của thị trường nhân thọ tạo nền tảng cho tăng trưởng dài hạn. Với hệ sinh thái tài chính đa dạng, BVH có vị thế thuận lợi để tiếp tục củng cố vai trò doanh nghiệp đầu ngành và hưởng lợi từ chu kỳ tăng trưởng tiếp theo của thị trường.

Xu hướng giảm chi phí bồi thường, cải thiện lợi nhuận mảng bảo hiểm

Tỷ lệ chi phí bồi thường giảm tại mảng phi nhân thọ xuống 45.7% cho thấy hiệu quả kiểm soát rủi ro và chất lượng khai thác của BVH đang được cải thiện, qua đó tạo dư địa mở rộng biên lợi nhuận. Trong khi đó, áp lực dự phòng tại mảng nhân thọ có thể giảm dần khi mặt bằng lợi suất cải thiện. Việc đồng thời kiểm soát chi phí bồi thường và tối ưu hiệu quả khai thác được kỳ vọng sẽ trở thành động lực quan trọng hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận của BVH trong trung và dài hạn.

Môi trường lãi suất neo cao là động lực trong ngắn hạn

Doanh thu tài chính của BVH duy trì xu hướng tăng trưởng tích cực nhờ quy mô danh mục đầu tư lớn và nguồn vốn dài hạn từ hoạt động bảo hiểm. Trong bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động duy trì ở mức cao, BVH có điều kiện tái đầu tư các khoản tiền gửi và tài sản thu nhập cố định với lợi suất tốt hơn, qua đó tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng doanh thu tài chính và lợi nhuận trong các năm tới.

Khuyến nghị

Haseco ước tính giá mục tiêu của cổ phiếu BVH trong năm 2026 đạt **77,200 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với mức chênh lệch 3.6% so với giá đóng cửa ngày 30/09/2026. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu BVH.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

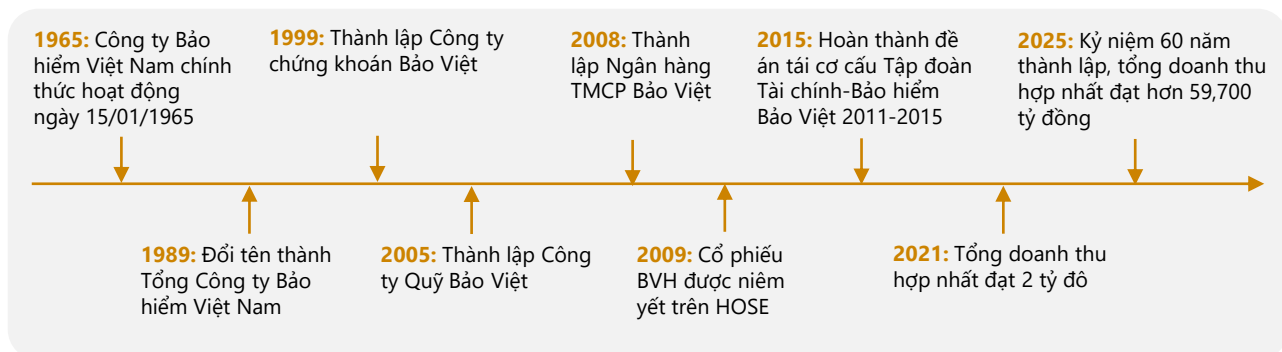
A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

I. Lịch sử hình thành



CTCP Tập đoàn Bảo Việt (BVH) là tập đoàn tài chính – bảo hiểm hàng đầu Việt Nam, tiền thân là Công ty Bảo hiểm Việt Nam, được thành lập năm 1964 và chính thức đi vào hoạt động từ năm 1965. Trải qua hơn 60 năm phát triển, Bảo Việt từng bước mở rộng và đa dạng hóa hệ sinh thái dịch vụ tài chính, bao gồm bảo hiểm nhân thọ, bảo hiểm phi nhân thọ, chứng khoán, quản lý quỹ và đầu tư tài chính. Với bề dày hoạt động, thương hiệu uy tín và mạng lưới rộng khắp, Bảo Việt duy trì vị thế hàng đầu trong ngành. Tập đoàn là doanh nghiệp tài chính – bảo hiểm đầu tiên tại Việt Nam đạt doanh thu trên 1 tỷ USD năm 2016 và vượt 2 tỷ USD doanh thu hợp nhất năm 2021. Năm 2009, cổ phiếu BVH chính thức niêm yết trên HOSE.

Lịch sử hình thành

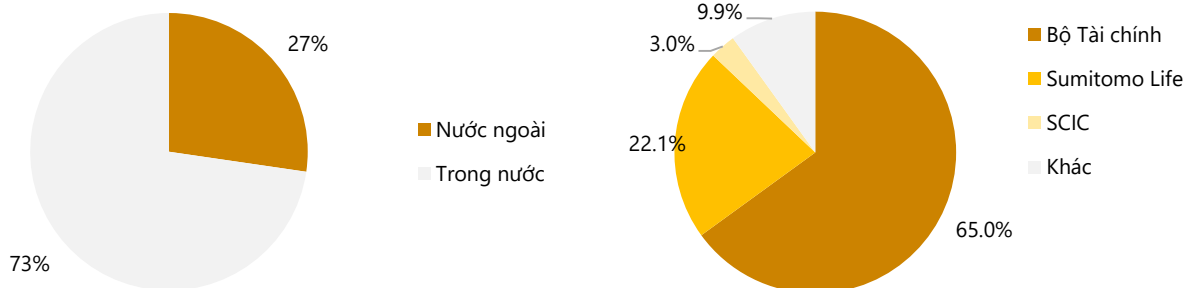


Nguồn: BVH

II. Cơ cấu cổ đông

Là một doanh nghiệp nhà nước, cơ cấu sở hữu của BVH rất cô đặc khi Bộ Tài chính nắm giữ 65% cổ phần doanh nghiệp, bên cạnh đó SCIC nắm giữ thêm gần 3% qua đó nâng tổng sở hữu nhà nước tại Bảo Việt lên mức 68%. Ngoài ra, tập đoàn còn có cổ đông chiến lược là Công ty Bảo hiểm nhân thọ Sumitomo từ Nhật Bản, nắm giữ hơn 22% số lượng cổ phiếu đang lưu hành.

Cơ cấu sở hữu
Số liệu 31/03/2026



Nguồn: BVH

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

III. Cơ cấu tổ chức

BVH hiện sở hữu 6 công ty con đầu tư trực tiếp, 1 công ty con đầu tư gián tiếp và 1 công ty liên kết, hình thành hệ sinh thái tài chính tương đối toàn diện với trọng tâm là bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ, đồng thời mở rộng sang chứng khoán, ngân hàng, quản lý quỹ và đầu tư. Cơ cấu này giúp BVH đa dạng hóa nguồn thu, tận dụng hiệu quả hệ sinh thái tài chính và tăng khả năng cung cấp các sản phẩm, dịch vụ tích hợp cho khách hàng. Trong đó, mảng bảo hiểm tiếp tục đóng vai trò nền tảng cốt lõi, trong khi các lĩnh vực tài chính khác hỗ trợ hoàn thiện chuỗi giá trị và tạo dư địa tăng trưởng dài hạn cho Tập đoàn.

Công ty con & Công ty liên kết của BVH

Hình thức sở hữu	Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu	Lĩnh vực hoạt động
Công ty con	Tổng Công ty Bảo hiểm Bảo Việt	100%	Bảo hiểm phi nhân thọ
	Tổng Công ty Bảo Việt Nhân Thọ	100%	Bảo hiểm nhân thọ
	CTCP Chứng khoán Bảo Việt	59.92%	Môi giới & chứng khoán
	Công ty TNHH Quản lý Quỹ Bảo Việt	100%	Quản lý quỹ
	Công ty TNHH Đầu tư Bảo Việt	100%	Đầu tư, bất động sản và các hoạt động khác
	CTCP Bảo Việt – Âu Lạc	60%	Bất động sản và các hoạt động khác
Công ty liên kết	Tokyo Marine Việt Nam	49%	Bảo hiểm phi nhân thọ
	Ngân hàng TMCP Bảo Việt	49.52%	Ngân hàng

Nguồn: BVH

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

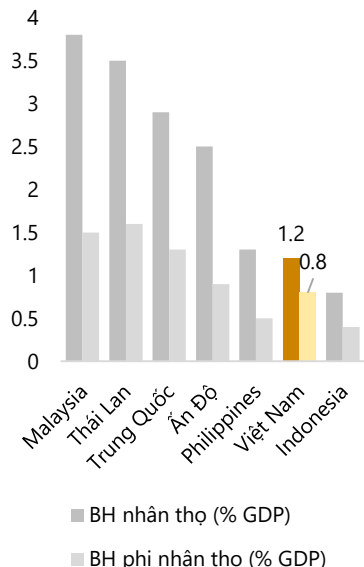
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

Tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm theo phân khúc



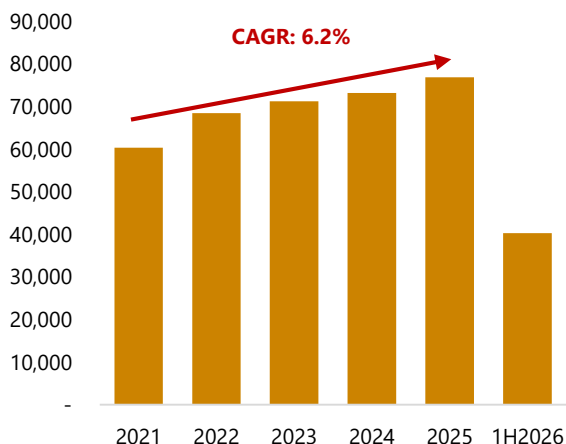
Nguồn: Gallagher RE

B. TỔNG QUAN NGÀNH

Thị trường bảo hiểm Việt Nam vẫn sở hữu dư địa tăng trưởng dài hạn đáng kể khi tỷ lệ thâm nhập còn thấp so với khu vực. Theo Gallagher RE, tỷ lệ phí bảo hiểm/GDP của Việt Nam mới đạt 1.2% đối với bảo hiểm nhân thọ và 0.8% đối với bảo hiểm phi nhân thọ. Theo dữ liệu từ báo cáo tài chính các doanh nghiệp bảo hiểm niêm yết, xu hướng tăng trưởng tương đối ổn định với CAGR đạt 6.2% trong giai đoạn 2021–2025, doanh thu phí bảo hiểm đạt hơn 40200 tỷ đồng trong 6T2026. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng có dấu hiệu chậm lại khi phí bảo hiểm phi nhân thọ năm 2025 tăng khoảng 10%, thấp hơn mức 12.4% của năm trước và chưa tương xứng với tốc độ tăng trưởng GDP danh nghĩa. Xu hướng này phản ánh sự chuyển dịch của ngành theo hướng ưu tiên chất lượng tăng trưởng và hiệu quả khai thác, trong bối cảnh tỷ lệ kết hợp toàn ngành tiếp tục cải thiện nhờ cơ cấu sản phẩm lành mạnh hơn.

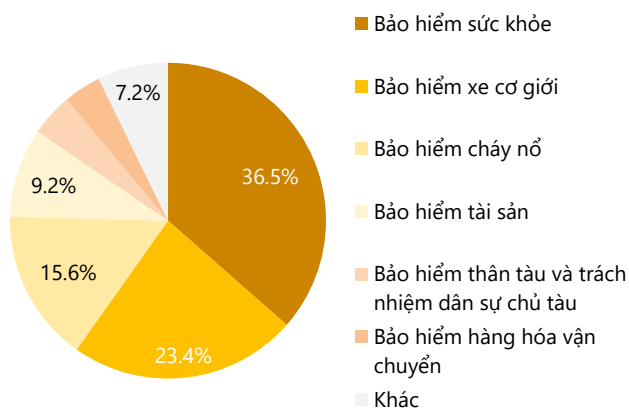
Xét theo cơ cấu nghiệp vụ, bảo hiểm sức khỏe chiếm tỷ trọng lớn nhất với 36.5% tổng doanh thu phí, tiếp theo là bảo hiểm xe cơ giới 23.4% và bảo hiểm cháy nổ 15.6%. Đáng chú ý, bảo hiểm sức khỏe và tai nạn cá nhân đang duy trì tốc độ tăng trưởng tích cực, trong khi bảo hiểm xe cơ giới tăng trưởng chậm hơn do các doanh nghiệp thận trọng trước áp lực cạnh tranh và khả năng sinh lời. Đối với bảo hiểm nhân thọ, ngành đang trong giai đoạn chuyển tiếp khi các sản phẩm mới và quy định chặt chẽ hơn đối với hoạt động bancassurance tạo áp lực lên doanh thu khai thác mới trong ngắn hạn. Tuy nhiên, với tỷ lệ thâm nhập còn thấp cùng sự tham gia ngày càng sâu của các ngân hàng vào lĩnh vực bảo hiểm, chúng tôi đánh giá ngành vẫn sở hữu tiềm năng tăng trưởng đáng kể trong dài hạn, đặc biệt khi thị trường dần ổn định và nhu cầu bảo vệ tài chính của người dân tiếp tục gia tăng.

Doanh thu phí bảo hiểm thuần tại Việt Nam
Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Haseco tổng hợp

Tỷ trọng nghiệp vụ bảo hiểm



Nguồn: ISA

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

C. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

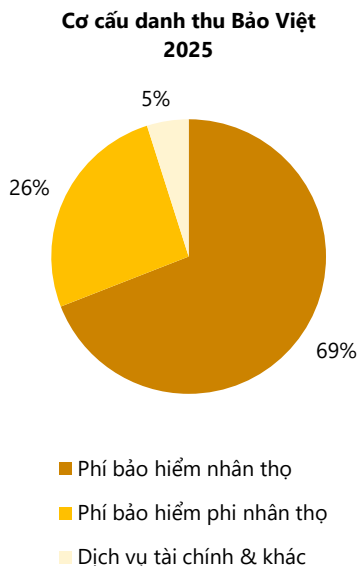
I. Mô hình kinh doanh

Tập đoàn Bảo Việt (BVH) vận hành theo mô hình tập đoàn tài chính – bảo hiểm đa ngành, với ba lĩnh vực kinh doanh chính gồm:

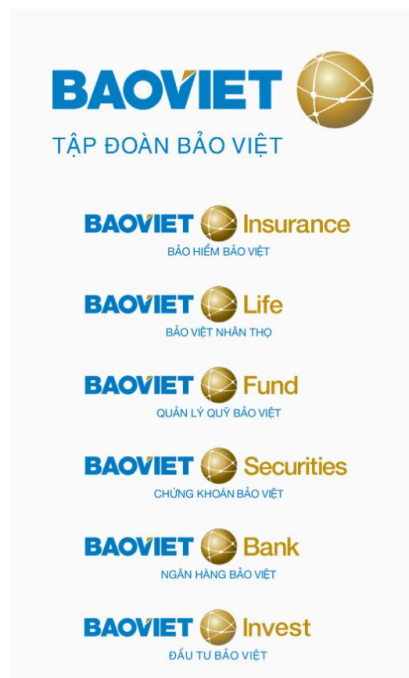
- Bảo hiểm nhân thọ
- Bảo hiểm phi nhân thọ
- Các dịch vụ tài chính khác

Trong đó, bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ là hai hoạt động cốt lõi, giúp BVH xây dựng cơ sở khách hàng lớn và tạo nguồn thu phí bảo hiểm ổn định. Trên nền tảng này, Tập đoàn mở rộng sang các dịch vụ tài chính gồm quản lý quỹ, đầu tư tài chính, ngân hàng và chứng khoán, qua đó hoàn thiện hệ sinh thái và tối ưu hiệu quả sử dụng nguồn vốn. Mô hình kinh doanh đa ngành giúp BVH tận dụng lợi thế thương hiệu, mạng lưới phân phối và khả năng khai thác chéo khách hàng giữa các lĩnh vực. Đồng thời, sự kết hợp giữa hoạt động bảo hiểm tạo nguồn vốn dài hạn và các dịch vụ tài chính hỗ trợ đầu tư giúp doanh nghiệp đa dạng hóa nguồn thu, tạo nền tảng cho tăng trưởng bền vững trong dài hạn.

Nguồn: BVH



Các lĩnh vực hoạt động của Tập đoàn Bảo Việt



Nguồn: BVH

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

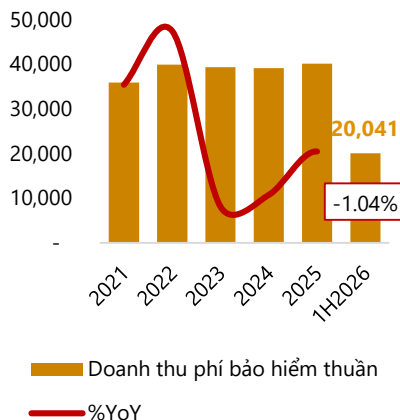
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

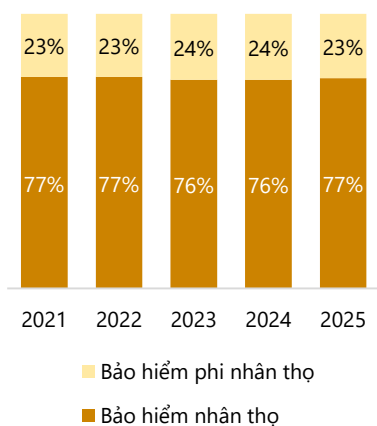
Doanh thu phí bảo hiểm thuần

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: BVH

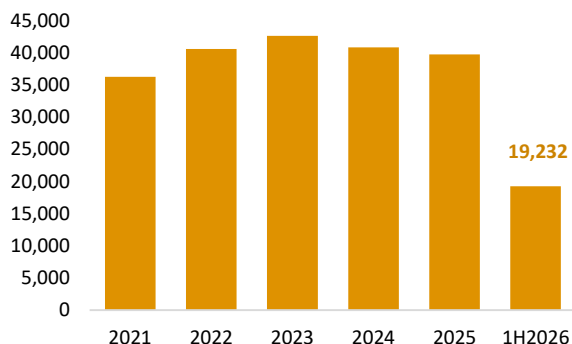
Cơ cấu phí bảo hiểm BVH



Nguồn: BVH

Tổng chi bồi thường hoạt động kinh doanh bảo hiểm

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: BVH

II. Kết quả kinh doanh

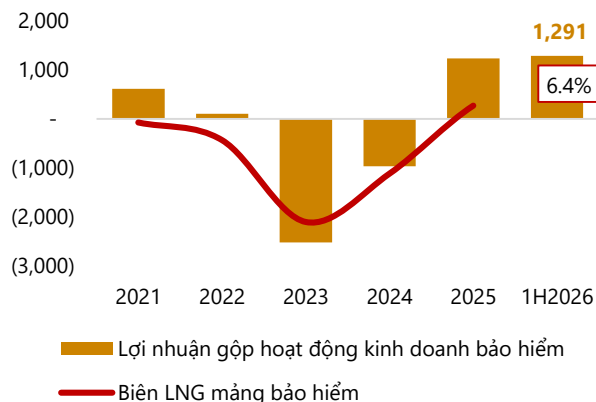
Kết quả kinh doanh của BVH trong giai đoạn 2025–6T2026 cho thấy xu hướng tăng trưởng doanh thu tương đối chậm, trong khi hiệu quả hoạt động bảo hiểm có sự cải thiện rõ rệt. Áp lực chủ yếu đến từ mảng bảo hiểm nhân thọ khi tốc độ phục hồi chưa thực sự mạnh trong bối cảnh thị trường đang trải qua giai đoạn tái cấu trúc sản phẩm và kênh phân phối. Ngược lại, hoạt động bảo hiểm phi nhân thọ ghi nhận tín hiệu tích cực hơn, qua đó phần nào hỗ trợ tăng trưởng chung của Tập đoàn. Trong bối cảnh doanh thu phí chưa có sự bứt phá, việc BVH tập trung kiểm soát chi phí bồi thường và nâng cao hiệu quả khai thác đang trở thành yếu tố quan trọng giúp cải thiện khả năng sinh lời.

Trong 6T2026, tổng phí bảo hiểm của BVH đạt hơn 22,100 tỷ đồng, duy trì gần như đi ngang so với cùng kỳ. Sau khi thực hiện nhượng tái bảo hiểm hơn 2,000 tỷ đồng, phí bảo hiểm thuần đạt 20,041 tỷ đồng, giảm 1.04% YoY. Cơ cấu doanh thu phí tiếp tục cho thấy vai trò chủ đạo của mảng nhân thọ khi duy trì tỷ trọng 76–77% tổng phí bảo hiểm trong các năm gần đây, trong khi bảo hiểm phi nhân thọ đóng góp khoảng 23–24%. Cơ cấu này giúp BVH duy trì nguồn phí ổn định và tích lũy nguồn vốn dài hạn phục vụ hoạt động đầu tư, song cũng khiến tốc độ tăng trưởng chung chịu ảnh hưởng bởi tiến trình phục hồi của thị trường bảo hiểm nhân thọ.

Khả năng sinh lời từ hoạt động bảo hiểm ghi nhận xu hướng cải thiện rõ nét. Tổng chi phí bồi thường trong 6T2026 đạt hơn 19,200 tỷ đồng, giảm 1.2% YoY, tiếp tục xu hướng giảm kể từ năm 2024. Việc kiểm soát chi phí bồi thường đã hỗ trợ lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm đạt gần 1,300 tỷ đồng, tương ứng biên lợi nhuận gộp 6.4%, mức cao nhất trong các năm gần đây. Chúng tôi đánh giá xu hướng cải thiện hiệu quả khai thác sẽ là động lực quan trọng đối với tăng trưởng lợi nhuận của BVH trong giai đoạn tới. Bên cạnh đó, nguồn vốn tích lũy lớn từ hoạt động bảo hiểm cùng xu hướng cải thiện của mặt bằng lợi suất có thể tiếp tục hỗ trợ hiệu quả đầu tư và giảm áp lực trích lập dự phòng, đặc biệt tại mảng bảo hiểm nhân thọ.

Lợi nhuận gộp hoạt động bảo hiểm

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: BVH

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

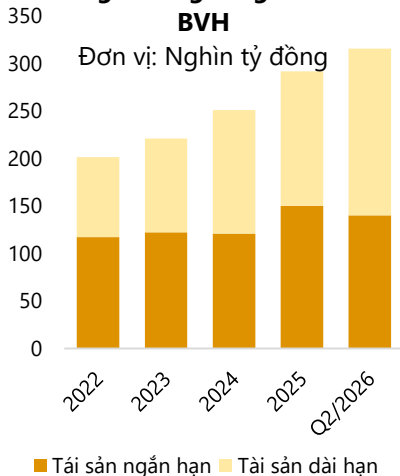
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

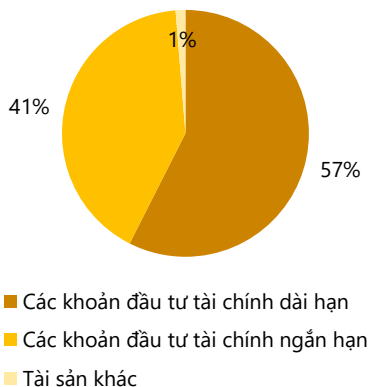
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

Tăng trưởng tổng tài sản BVH



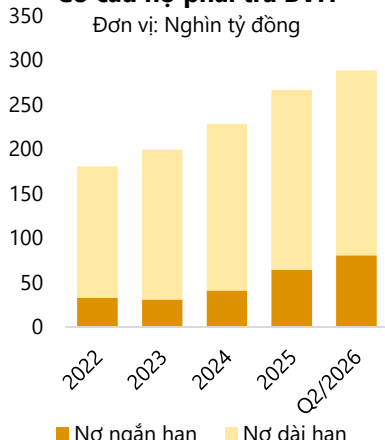
Nguồn: BVH

Cơ cấu tổng tài sản BVH



Nguồn: BVH

Cơ cấu nợ phải trả BVH



Nguồn: BVH

IV. Tình hình tài chính doanh nghiệp

Quy mô tài sản của BVH tiếp tục mở rộng tích cực trong giai đoạn 2022–6T2026, phản ánh khả năng tích lũy nguồn vốn lớn từ hoạt động bảo hiểm. Tại ngày 30/06/2026, tổng tài sản hợp nhất đạt 315,683 tỷ đồng, tăng 19.5% so với cùng kỳ, tương đương mức tăng gần 51,560 tỷ đồng. Cơ cấu tài sản có sự phân bổ tương đối cân bằng giữa tài sản ngắn hạn 140,417 tỷ đồng, chiếm 44.5% và tài sản dài hạn 175,266 tỷ đồng, chiếm 55.5% tổng tài sản. Đáng chú ý, danh mục đầu tư tài chính tiếp tục đóng vai trò chủ đạo với đầu tư tài chính ngắn hạn đạt khoảng 124,243 tỷ đồng và đầu tư tài chính dài hạn đạt 173,011 tỷ đồng. Như vậy, tổng quy mô các khoản đầu tư tài chính đạt xấp xỉ 297,254 tỷ đồng, tương đương hơn 94% tổng tài sản. Trong đó, các khoản đầu tư dài hạn chủ yếu được phân bổ vào danh mục nắm giữ đến ngày đáo hạn với giá trị 168,674 tỷ đồng, cho thấy chiến lược đầu tư tương đối thận trọng và phù hợp với đặc thù của doanh nghiệp bảo hiểm. Việc duy trì tỷ trọng lớn tại các tài sản tài chính có thu nhập cố định giúp BVH vừa đảm bảo khả năng thanh khoản, vừa tạo nguồn thu nhập đầu tư ổn định trên lượng vốn tích lũy từ phí bảo hiểm.

Về nguồn vốn, nợ phải trả tại cuối Q2/2026 đạt 288,959 tỷ đồng, chiếm 91.5% tổng nguồn vốn, trong khi vốn chủ sở hữu đạt 26,724 tỷ đồng, tương đương 8.5%. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ phải trả cao là đặc điểm phổ biến của các doanh nghiệp bảo hiểm và không phản ánh mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính cao như các ngành sản xuất hay bất động sản. Đáng chú ý, cơ cấu nợ của BVH chủ yếu tập trung ở nợ dài hạn với 208,019 tỷ đồng, chiếm khoảng 72% tổng nợ phải trả, trong khi nợ ngắn hạn đạt 80,940 tỷ đồng. Trong đó, dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm đạt 207,705 tỷ đồng, tương đương gần 72% tổng nợ phải trả và chiếm hơn 65% tổng nguồn vốn. Đây là khoản mục lớn nhất trong cơ cấu nguồn vốn, phản ánh nghĩa vụ doanh nghiệp phải trích lập để đảm bảo khả năng chi trả quyền lợi bảo hiểm cho khách hàng trong tương lai, đặc biệt tại mảng bảo hiểm nhân thọ có thời hạn hợp đồng dài.

Bên cạnh dự phòng nghiệp vụ, các khoản phải trả ngắn hạn chủ yếu mang tính chất hoạt động như phải trả liên quan đến hợp đồng bảo hiểm, phí bảo hiểm chưa được hưởng, dự phòng bồi thường, các khoản phải trả người lao động và nghĩa vụ với Nhà nước, thay vì phụ thuộc lớn vào các khoản vay tài chính. Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn chỉ đạt khoảng 3,540 tỷ đồng, tương đương tỷ trọng rất nhỏ trong tổng nguồn vốn. Điều này cho thấy phần lớn nghĩa vụ nợ của BVH được hình thành trực tiếp từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm thay vì đòn bẩy vay vốn. Nhìn chung, sức khỏe tài chính của BVH được đánh giá ở mức lành mạnh với quy mô tài sản lớn, danh mục đầu tư chiếm tỷ trọng cao và nguồn vốn mang đặc thù ổn định của ngành bảo hiểm. Khả năng tích lũy nguồn vốn dài hạn từ dự phòng nghiệp vụ, kết hợp với danh mục đầu tư gần 300,000 tỷ đồng, tạo nền tảng quan trọng cho tăng trưởng thu nhập đầu tư và khả năng đáp ứng nghĩa vụ bảo hiểm. Trong giai đoạn tới, hiệu quả quản lý danh mục đầu tư và khả năng duy trì chênh lệch tích cực giữa lợi suất tài sản với nghĩa vụ dự phòng sẽ là những yếu tố then chốt quyết định khả năng cải thiện lợi nhuận của BVH.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

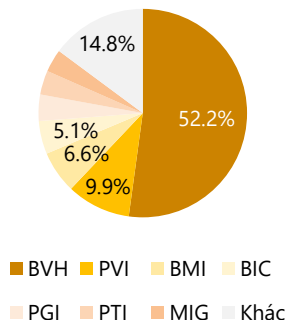
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

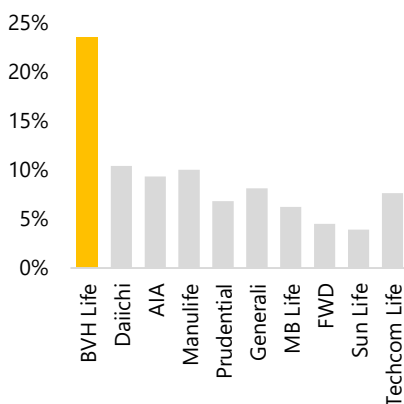
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

Thị phần theo doanh thu phí bảo hiểm thuần tại Việt Nam



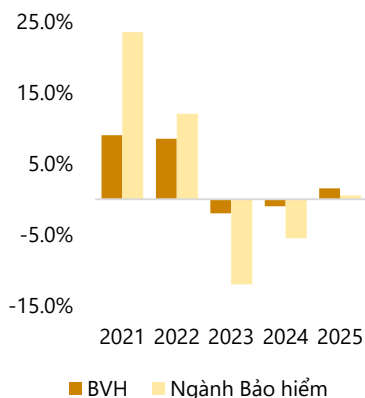
Nguồn: Haseco tổng hợp

Thị phần phí bảo hiểm khai thác mới của Top 10 công ty 6T2026



Nguồn: ISA

Tốc độ tăng trưởng BVH so với ngành Bảo hiểm



Nguồn: Haseco tổng hợp

D. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

I. Vị thế số một trong ngành bảo hiểm Việt Nam

BVH duy trì lợi thế cạnh tranh nổi bật nhờ quy mô hoạt động và vị thế thị trường vượt trội. Theo số liệu tổng hợp, doanh nghiệp hiện chiếm 52.2% tổng thị phần tính theo doanh thu phí bảo hiểm thuần, tạo khoảng cách đáng kể so với các doanh nghiệp còn lại. Trong khi đó, thị phần phí bảo hiểm khai thác mới đạt 24%, cho thấy khả năng duy trì vị thế không chỉ dựa trên danh mục khách hàng hiện hữu mà còn đến từ năng lực mở rộng khách hàng mới. Đây là yếu tố quan trọng đối với mô hình bảo hiểm nhân thọ, khi quy mô khai thác mới quyết định tốc độ mở rộng nguồn phí và giá trị hợp đồng trong tương lai. Với thương hiệu lâu năm cùng mạng lưới hoạt động phủ rộng, BVH đang sở hữu lợi thế quy mô khó sao chép trong ngành có mức độ cạnh tranh ngày càng cao.

Lợi thế này tiếp tục được phản ánh qua diễn biến tăng trưởng trong giai đoạn gần đây. Từ năm 2023 đến nay, tốc độ tăng trưởng của BVH liên tục cao hơn mức trung bình toàn ngành, kể cả trong giai đoạn thị trường bảo hiểm trải qua nhiều biến động. Diễn biến này cho thấy doanh nghiệp không chỉ duy trì thị phần nhờ quy mô lịch sử mà còn tiếp tục cải thiện năng lực cạnh tranh thực tế. Trong bối cảnh ngành bảo hiểm nhân thọ chịu ảnh hưởng bởi sự thay đổi về quy định sản phẩm, hoạt động phân phối và tâm lý thận trọng của khách hàng, khả năng tăng trưởng vượt ngành phản ánh sức mạnh của hệ thống thương hiệu và nền tảng khách hàng của BVH. Đây cũng là chỉ báo tích cực về khả năng bảo vệ thị phần trong chu kỳ cạnh tranh mới, khi các doanh nghiệp bảo hiểm cần đầu tư mạnh hơn vào chất lượng tư vấn, dịch vụ khách hàng và năng lực phân phối thay vì chỉ tập trung vào mở rộng doanh số.

Triển vọng tăng trưởng của BVH cũng được hỗ trợ bởi dư địa mở rộng dài hạn của ngành bảo hiểm Việt Nam. Tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm hiện vẫn thấp so với các thị trường phát triển trong khu vực, trong khi thu nhập bình quân, tầng lớp trung lưu và nhu cầu bảo vệ tài chính có xu hướng gia tăng. Điều này tạo ra dư địa tăng trưởng tự nhiên cho các doanh nghiệp đầu ngành. Với vị thế sẵn có, BVH có khả năng hưởng lợi trực tiếp từ sự mở rộng quy mô thị trường mà không cần theo đuổi chiến lược tăng trưởng bằng mọi giá. Đặc biệt, quá trình phục hồi của bảo hiểm nhân thọ sau giai đoạn tái cấu trúc sản phẩm có thể trở thành động lực quan trọng giúp doanh nghiệp cải thiện tốc độ tăng trưởng phí trong các năm tới.

Nhìn chung, BVH có vị thế dẫn đầu thị trường, khả năng tăng trưởng vượt ngành và lợi thế từ hệ sinh thái tài chính. Quy mô lớn giúp doanh nghiệp duy trì lợi thế về thương hiệu và mạng lưới phân phối; tăng trưởng vượt ngành phản ánh năng lực cạnh tranh tiếp tục được củng cố; trong khi hệ sinh thái tài chính tạo nền tảng mở rộng tệp khách hàng và đa dạng hóa nguồn thu. Với các lợi thế đã được tích lũy trong thời gian dài, BVH có vị thế thuận lợi để duy trì vai trò doanh nghiệp đầu ngành và hưởng lợi từ chu kỳ tăng trưởng tiếp theo của thị trường bảo hiểm Việt Nam.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

II. Xu hướng giảm chi phí bồi thường, cải thiện lợi nhuận mảng bảo hiểm

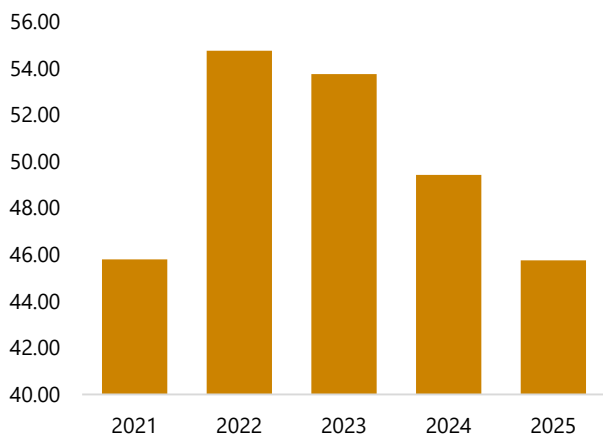
Tỷ lệ chi phí bồi thường đang cho thấy sự cải thiện rõ nét tại mảng bảo hiểm phi nhân thọ, qua đó mở ra dư địa nâng cao khả năng sinh lời của BVH. Theo số liệu năm 2025, tỷ lệ phí bồi thường của mảng phi nhân thọ giảm xuống còn khoảng 45.7%, tiếp tục xu hướng cải thiện so với các năm trước. Diễn biến này phản ánh hiệu quả tích cực trong công tác kiểm soát rủi ro, lựa chọn khách hàng và quản trị chi phí bồi thường của doanh nghiệp. Việc tỷ lệ bồi thường giảm có ý nghĩa trực tiếp đối với hiệu quả khai thác, khi một tỷ trọng lớn hơn của doanh thu phí được giữ lại để bù đắp chi phí vận hành và tạo lợi nhuận. Trong bối cảnh cạnh tranh tại thị trường phi nhân thọ ngày càng gia tăng, khả năng duy trì tăng trưởng đi kèm với kiểm soát tỷ lệ tổn thất sẽ là yếu tố quan trọng giúp BVH cải thiện chất lượng lợi nhuận thay vì chỉ mở rộng quy mô doanh thu.

Đối với mảng bảo hiểm nhân thọ, tỷ lệ chi phí bồi thường và dự phòng trong năm 2025 duy trì ở mức cao, khoảng 95%, phản ánh đặc thù của các hợp đồng bảo hiểm dài hạn và yêu cầu trích lập dự phòng lớn. Tuy nhiên, việc kiểm soát tốt hơn chi phí bảo hiểm cùng xu hướng cải thiện của mặt bằng lợi suất có thể giúp giảm áp lực trích lập dự phòng, qua đó tạo dư địa cải thiện biên lợi nhuận trong trung hạn.

Nhìn chung, xu hướng giảm tỷ lệ bồi thường tại mảng phi nhân thọ là tín hiệu tích cực đối với triển vọng lợi nhuận từ hoạt động bảo hiểm của BVH. Khi doanh thu phí duy trì tăng trưởng và chi phí bồi thường được kiểm soát tốt hơn, biên lợi nhuận khai thác có khả năng tiếp tục cải thiện. Đồng thời, nếu áp lực dự phòng tại mảng nhân thọ giảm dần, hiệu quả kinh doanh của hai mảng bảo hiểm cốt lõi có thể được cải thiện đồng thời. Haseco đánh giá việc chuyển dịch trọng tâm từ tăng trưởng doanh thu sang nâng cao chất lượng khai thác và kiểm soát chi phí sẽ là động lực quan trọng hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận của BVH trong các năm tới.

Tỷ lệ phí bồi thường bảo hiểm phi nhân thọ BVH

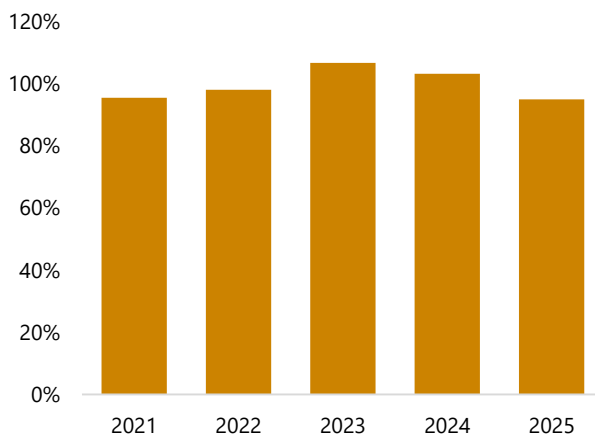
Đơn vị: %



Nguồn: BVH

Tỷ lệ phí bồi thường bảo hiểm nhân thọ BVH

Đơn vị: %



Nguồn: BVH

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

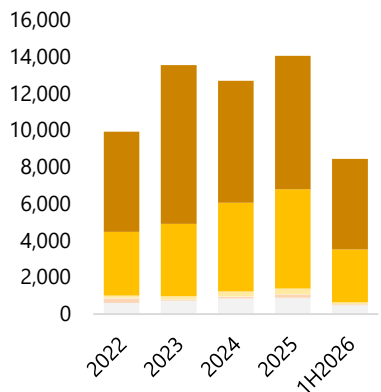
Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

Doanh thu hoạt động tài chính

BVH

Đơn vị: Tỷ đồng



- Lãi tiền gửi và cho vay
- Lãi đầu tư trái/kỳ/tín phiếu
- Cổ tức được chia
- Lãi chênh lệch tỷ giá
- Lãi đầu tư, kinh doanh chứng khoán
- Doanh thu hoạt động tài chính khác

Nguồn: BVH

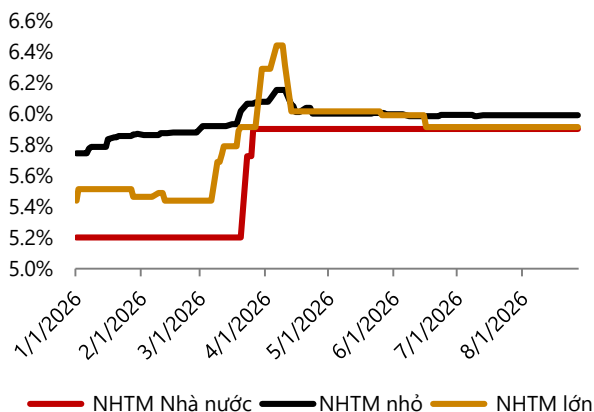
III. Môi trường lãi suất neo cao là động lực trong ngắn hạn

Doanh thu từ hoạt động tài chính của BVH duy trì xu hướng tăng trưởng rõ nét trong những năm gần đây và ngày càng trở thành động lực quan trọng hỗ trợ lợi nhuận hợp nhất. Theo số liệu tổng hợp, lãi tiền gửi và cho vay tăng từ 4,742 tỷ đồng năm 2021 lên 7,260 tỷ đồng năm 2025, trong khi lãi đầu tư trái phiếu và tín phiếu tăng từ 2,851 tỷ đồng lên 5,403 tỷ đồng trong cùng giai đoạn. Với đặc thù doanh nghiệp bảo hiểm sở hữu nguồn vốn nhàn rỗi lớn và có khả năng đầu tư dài hạn, sự mở rộng của danh mục tài sản tài chính đang tạo nền tảng quan trọng cho tăng trưởng thu nhập tài chính.

Triển vọng này được củng cố bởi diễn biến mặt bằng lãi suất trong năm 2026. Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng tại nhóm ngân hàng thương mại nhà nước đã tăng lên khoảng 5.9%, tạo điều kiện cải thiện lợi suất tái đầu tư đối với các khoản tiền gửi và tài sản thu nhập cố định của BVH. Đồng thời, từ đầu năm 2025 đến 30/06/2026, tổng tín dụng tăng từ khoảng 15.7 triệu tỷ đồng lên 20.1 triệu tỷ đồng, trong khi tổng huy động chỉ tăng từ 14.6 triệu tỷ đồng lên 17.4 triệu tỷ đồng. Chênh lệch giữa tín dụng và huy động theo đó mở rộng từ khoảng 1.1 triệu tỷ đồng lên gần 3.0 triệu tỷ đồng, cho thấy áp lực thanh khoản của hệ thống ngân hàng vẫn ở mức cao và có thể duy trì mặt bằng lãi suất huy động ở mức tương đối hấp dẫn.

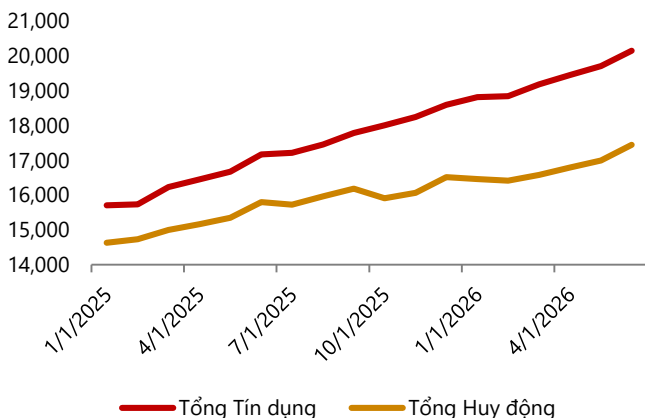
Trong bối cảnh đó, BVH được đánh giá là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi đáng kể nhờ quy mô danh mục đầu tư lớn và tỷ trọng cao của tiền gửi cùng các tài sản có thu nhập cố định. Khi các khoản đầu tư hiện hữu dần đáo hạn và được tái phân bổ tại mức lợi suất cao hơn, hiệu quả đầu tư có thể tiếp tục cải thiện theo thời gian. Nhìn chung, triển vọng doanh thu tài chính của BVH được hỗ trợ bởi sự kết hợp giữa quy mô tài sản đầu tư ngày càng mở rộng, xu hướng cải thiện của mặt bằng lợi suất và nhu cầu huy động vốn cao của hệ thống ngân hàng, qua đó tạo thêm động lực tăng trưởng lợi nhuận trong các năm tới.

Biến động lãi suất huy động 12 tháng



Nguồn: Haseco tổng hợp

Chênh lệch giữa huy động và tín dụng



Nguồn: Haseco tổng hợp

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

E. ĐỊNH GIÁ & QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với CTCP Tập đoàn Bảo Việt với khuyến nghị **THEO DÕI** và giá hợp lý là **77,200 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng mức chênh lệch là 3.6%. Haseco đánh giá BVH dựa trên ba yếu tố cốt lõi:

- Vị thế số một trong ngành bảo hiểm Việt Nam
- Xu hướng giảm chi phí bồi thường, cải thiện lợi nhuận mảng bảo hiểm
- Môi trường lãi suất neo cao là động lực trong ngắn hạn

Phương pháp định giá:

Sử dụng phương pháp định giá kết hợp giữa P/E và P/B, chúng tôi ước tính giá mục tiêu của cổ phiếu BVH trong năm 2026 đạt **77,200 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với mức chênh lệch 3.6% so với giá đóng cửa ngày 30/09/2026. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu BVH.

Định giá BVH	
Định giá PE	
EPS	4,472
P/E dự phóng	20.43
Định giá (1)	91,300
Chênh lệch	22.6%
Định giá PB	
BVPS	34,217
P/B dự phóng	1.85
Định giá (2)	63,200
Chênh lệch	-15.2%
Tổng hợp định giá = ((1) + (2))/2	77,200
Giá hiện tại (30/09/2026)	74,500
Upside	3.6%

Nguồn: Haseco ước tính

F. RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro cạnh tranh và tốc độ phục hồi ngành bảo hiểm nhân thọ:

BVH đang đối mặt với áp lực cạnh tranh ngày càng lớn khi các ngân hàng đẩy mạnh hoàn thiện hệ sinh thái tài chính và tham gia trực tiếp vào lĩnh vực bảo hiểm. Sự xuất hiện của Techcom Life cùng kế hoạch thành lập công ty bảo hiểm nhân thọ của VPBank có thể làm gia tăng cạnh tranh tại phân khúc bảo hiểm nhân thọ, đặc biệt thông qua lợi thế sẵn có về cơ sở khách hàng và kênh phân phối bancassurance. Trong bối cảnh thị trường vẫn đang trong quá trình khôi phục niềm tin sau giai đoạn khủng hoảng và thích nghi với các quy định sản phẩm mới, tốc độ phục hồi doanh thu phí có thể chậm hơn kỳ vọng, qua đó ảnh hưởng đến khả năng duy trì tốc độ tăng trưởng và thị phần của BVH.

Rủi ro từ hoạt động đầu tư và chi phí bồi thường:

Với quy mô danh mục đầu tư tài chính lớn, hiệu quả kinh doanh của BVH chịu ảnh hưởng đáng kể bởi biến động của mặt bằng lãi suất và lợi suất tài sản. Trường hợp lãi suất huy động giảm trở lại, lợi suất tái đầu tư của các khoản tiền gửi và tài sản đáo hạn có thể suy giảm, làm chậm tăng trưởng doanh thu tài chính. Bên cạnh đó, hoạt động bảo hiểm phi nhân thọ vẫn tiềm ẩn rủi ro từ các sự kiện thiên tai hoặc tổn thất bất thường như bão, lũ lụt và tai nạn quy mô lớn. Chi phí bồi thường tăng đột biến có thể làm đảo chiều xu hướng cải thiện tỷ lệ tổn thất, qua đó tạo áp lực lên biên lợi nhuận khai thác của BVH.



Phụ lục: Dự phóng kết quả kinh doanh BVH

CHỈ TIÊU	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Doanh thu phí bảo hiểm thuần	35,894	39,908	39,348	39,126	40,124	40,083
Doanh thu thuần từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm	36,830	40,688	40,085	39,823	40,948	41,047
Tổng chi bồi thường bảo hiểm	-31,453	-36,177	-38,429	-36,662	-35,137	-34,517
Trích dự phòng dao động lớn	-38	28	-109	-51	14	-70
Chi khác hoạt động kinh doanh bảo hiểm	-4,725	-4,435	-4,080	-4,079	-4,587	-4,921
Tổng chi trực tiếp hoạt động kinh doanh bảo hiểm	-36,217	-40,583	-42,618	-40,792	-39,710	-39,508
Lợi nhuận gộp hoạt động kinh doanh bảo hiểm	614	105	-2,532	-969	1,238	1,539
Lợi nhuận hoạt động tài chính	7,852	8,082	10,716	10,574	11,120	12,392
Doanh thu hoạt động tài chính	8,912	9,922	13,543	12,689	14,040	16,861
Chi phí hoạt động tài chính	-1,060	-1,840	-2,827	-2,116	-2,919	-4,469
Thu nhập thuần từ hoạt động khác	73	19	-9	10	-41	-15
Thu nhập từ hoạt động khác	750	607	602	556	590	623
Chi phí hoạt động khác	-677	-588	-611	-546	-631	-638
Chi phí bán hàng	-2,266	-2,282	-1,094	-1,347	-1,675	-2,197
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-3,996	-4,020	-4,955	-5,725	-7,213	-7,465
Lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh bảo hiểm	-5,649	-6,197	-8,581	-8,041	-7,650	-7,684
Lợi nhuận thuần từ các hoạt động khác	73	19	-9	10	-41	-15
Lợi nhuận hoạt động khác	31	22	40	30	25	13
Phần lợi nhuận từ đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh	93	86	102	94	104	101
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	2,398	2,010	2,263	2,663	3,554	4,807
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-380	-385	-382	-469	-633	-853
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	2,018	1,626	1,881	2,194	2,922	3,954

Nguồn: Haseco ước tính

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh



Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà Haseco cho là đáng tin cậy, tuy nhiên Haseco không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. Haseco và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của Haseco và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của Haseco. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. Haseco có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho Haseco.

Haseco không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.



Công ty cổ phần Chứng khoán Hải Phòng

Người bạn tin cậy của nhà đầu tư

TRỤ SỞ CHÍNH

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng
T: (0225) 3842.335
F: (0225) 3746.266
Email: dvkh@haseco.vn
Website: www.haseco.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội
T: (024) 3574.7020
F: (024) 3574.7019

CHI NHÁNH TP. HỒ CHÍ MINH

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh
T: (028) 3920.7800
Fax: (028) 3920.7825