

Báo cáo cập nhật KQKD Quý II – BVH

HOSE · BVH · Tập đoàn Bảo Việt (BẢO VIỆT HOLDINGS)



LNTT · QUÝ 2

1.283tỷ đồng · **+50,2% YoY**

LN GỘP BẢO HIỂM

983tỷ đồng · quý 2 · **+65,9% YoY**

LN TÀI CHÍNH · Q2

3.238tỷ đồng · **+18,5% YoY**

ROE · TRƯỢT 4 QUÝ

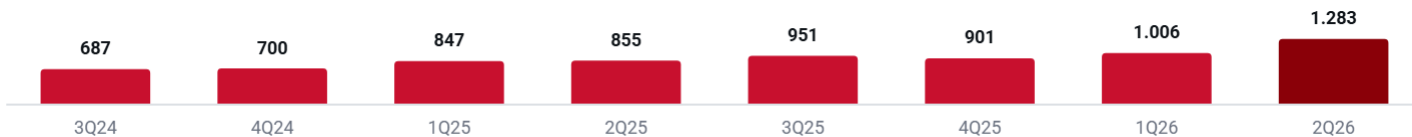
13,1%

ROA 1,2% · cải thiện bốn quý liên

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Quý 2/2026, Bảo Việt đạt lợi nhuận trước thuế **1.283 tỷ đồng**, tăng 50,2% so với cùng kỳ; lũy kế sáu tháng 2.289 tỷ đồng, hoàn thành 52,6% dự phóng năm của TCBS Research. Tăng trưởng lợi nhuận mạnh nhờ lợi nhuận hoạt động đầu tư tăng trưởng tốt và khoản hoàn nhập **2.377 tỷ đồng** dự phòng lãi cam kết đầu tư tối thiểu – cả hai đều do mặt bằng lãi suất thị trường tăng cao khiến lợi suất sinh lời của danh mục **297.244 tỷ đồng** gia tăng, riêng **lãi tiền gửi tăng 48,2%**. Tuy nhiên, hoạt động bảo hiểm cốt lõi chỉ ghi nhận tăng trưởng nhẹ: phí nhân thọ tăng trưởng tốt với phí gốc tăng 17,7% trong khi nhân thọ sụt giảm 2,5%. TCBS Research nhận định lãi suất là biến số quyết định nửa cuối năm – lãi suất hạ nhiệt sẽ đảo chiều cả thu nhập đầu tư lẫn khoản dự phòng vừa hoàn nhập – và ở **P/B 1,9 lần**, cao hơn bình quân năm năm của chính cổ phiếu và cao hơn hẳn mặt bằng ngành, khuyến nghị **quan sát tìm điểm vào phù hợp**.

Lợi nhuận trước thuế theo quý · tỷ đồng



ĐIỂM NHẤN

+48,2% Thu nhập đầu tư dẫn dắt lợi nhuận quý
LÃI TIỀN GỬI 2.636 tỷ · danh mục đầu tư lên 297.244 tỷ đồng**+18,2%** Phí nhân thọ tăng nhanh hơn thị trường
PHÍ NHÂN THỌ phí gốc 6 tháng 6.284 tỷ · toàn ngành +13,5%**13,1%** Sinh lời cải thiện bốn quý liên tiếp
ROE từ 10,5% cùng kỳ · ROA lên 1,2%

CẦN THEO DÕI

6,0% Theo dõi sát diễn biến lãi suất tiền gửi
LỢI SUẤT ĐẦU TƯ quyết định dự phòng lãi cam kết & lợi nhuận tài chính**+17,8%** Chi phí bán hàng & quản lý tăng nhanh
CHI PHÍ tỷ lệ trên doanh thu lên 27,6% từ 23,5%**-3,3%** Phí bảo hiểm nhân thọ vẫn đi xuống
NHÂN THỌ 6 tháng 16.119 tỷ · chi trả đáo hạn tăng 20,1%

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI NĂM

TCBS Research dự phóng **lợi nhuận trước thuế 2026 đạt 4.352 tỷ đồng**, tăng 22,4% so với năm 2025. Nửa cuối năm, mặt bằng lãi suất được dự kiến đi ngang thay vì tăng tiếp: lợi nhuận tài chính vì vậy được kỳ vọng duy trì ở mức cao – danh mục đã cố định lợi suất tiền gửi kỳ hạn dài tới 8,6%/năm và trái phiếu tới 10,0%/năm – nhưng khoản hoàn nhập dự phòng lãi cam kết đầu tư sẽ giảm dần do lãi suất không còn tăng. Yếu tố cần theo dõi lớn nhất vì vậy vẫn là diễn biến lãi suất thị trường, bên cạnh chi phí lãi vay ngắn hạn tài trợ danh mục đầu tư đang tăng nhanh và phí bảo hiểm nhân thọ chưa phục hồi.

LNTT 2026F

4.352tỷ đồng · **+22,4% YoY**

DOANH THU PHÍ 2026F

43.844tỷ đồng · **+0,3% YoY**

LỢI SUẤT DANH MỤC 2026F

6,2%

từ 5,6% cả năm 2025

ROE 2026F

13,5%

từ 12,1% cả năm 2025

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · GIÁ ĐÓNG CỬA 17/08/2026

GIÁ · ĐỒNG

68.500

VỐN HÓA · TỶ Đ

50.849

P/E · LẦN

15,3

P/B · LẦN

1,9

BVPS · ĐỒNG

35.388

SLCP · TRIỆU

742,3

1. Đánh giá của TCBS Research

Chất lượng lợi nhuận, danh mục đầu tư, doanh thu phí bảo hiểm và định giá

Quý 2 đạt lợi nhuận ấn tượng, song phần lớn mức tăng đến từ một khoản hoàn nhập dự phòng. Lợi nhuận trước thuế đạt **1.283 tỷ đồng**, tăng 50,2% so với cùng kỳ và 27,6% so với quý 1; lũy kế sáu tháng 2.289 tỷ, hoàn thành 52,6% dự phóng năm của TCBS Research. Mức tăng 429 tỷ đồng đến từ hai nguồn: lợi nhuận hoạt động tài chính thêm 504 tỷ — chủ yếu nhờ lãi suất tiền gửi tăng cao đẩy thu nhập lãi gia tăng — và lợi nhuận gộp bảo hiểm thêm 390 tỷ, trừ đi 446 tỷ chi phí bán hàng và chi phí quản lý tăng thêm. Nhưng bên trong phần bảo hiểm, tập đoàn hoàn nhập **2.377 tỷ đồng** dự phòng lãi cam kết đầu tư tối thiểu — khoản dự phòng lập cho phần lãi đã cam kết với chủ hợp đồng nhân thọ khi lợi suất đầu tư dự kiến thấp hơn mức cam kết — trong khi cùng kỳ chỉ hoàn nhập 374 tỷ. Trừ phần chênh lệch này, lợi nhuận quý 2 thấp hơn cùng kỳ.

Nửa cuối năm, kết quả của Bảo Việt phụ thuộc vào mặt bằng lãi suất nhiều hơn bất kỳ yếu tố nào khác. Lãi suất cao vừa tạo ra thu nhập đầu tư, vừa tạo ra khoản hoàn nhập nói trên: khi lợi suất danh mục vượt mức lãi đã cam kết với chủ hợp đồng, phần dự phòng cho cam kết đó được giải phóng. Tập đoàn đã củng cố lợi thế này bằng việc chuyển 23.598 tỷ đồng tiền gửi từ kỳ hạn dưới một năm sang kỳ hạn dài với lãi suất tới **8,6%/năm** và mua thêm 7.481 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp, nhờ đó thu nhập lãi ít chịu tác động ngay cả khi lãi suất dừng tăng. Đổi lại, phần tăng thêm của danh mục được tài trợ bằng repo trái phiếu Chính phủ kỳ hạn dưới 12 tháng, khiến chi phí tài chính phản ứng với lãi suất nhanh hơn nhiều so với thu nhập. Số dư dự phòng lãi cam kết còn **14.168 tỷ đồng** — vừa là dư địa hoàn nhập tiếp, vừa là nghĩa vụ phải trích lại nếu lãi suất đảo chiều. Ngày 13/08/2026, Thủ tướng yêu cầu ngành ngân hàng ổn định mặt bằng lãi suất và giảm thực chất lãi suất cho vay; trong kịch bản lãi suất huy động giảm theo, **115.668 tỷ đồng** tiền gửi kỳ hạn dưới một năm của tập đoàn sẽ lần lượt đáo hạn và tái tục ở mặt bằng lãi suất thấp hơn.

Cổ phiếu đang được định giá cao hơn hẳn mặt bằng ngành trong khi khả năng sinh lời chỉ ở mức trung bình. Ở thị giá 68.500 đồng, cổ phiếu giao dịch tại **P/B 1,9 lần**, cao hơn khoảng 11% so với bình quân năm năm của chính cổ phiếu và cao hơn khoảng 60% so với trung vị 1,2 lần của mười doanh nghiệp bảo hiểm niêm yết còn lại, trong khi ROE trượt bốn quý 13,1% chỉ nhỉnh hơn trung vị nhóm 12,9%. Phần chênh lệch phản ánh vị thế riêng: doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ duy nhất niêm yết, quy mô tài sản 315.683 tỷ đồng và cơ cấu sở hữu rất cô đặc với Bộ Tài chính 65,0% cùng Sumitomo Life 22,1%, để lại lượng cổ phiếu tự do chuyển nhượng chỉ khoảng 10%. TCBS Research khuyến nghị **quan sát tìm điểm vào phù hợp**. Hai chỉ tiêu quyết định là mặt bằng lãi suất tiền gửi và đà phục hồi của phí bảo hiểm nhân thọ.

2. Kết quả kinh doanh Quý 2/2026

Lợi nhuận quý, cơ cấu thu nhập và tiến độ so với dự phóng năm

Lợi nhuận trước thuế quý 2 đạt mức ấn tượng 1.283 tỷ đồng. Mức tăng 50,2% so với cùng kỳ và 27,6% so với quý 1 đưa lũy kế sáu tháng lên 2.289 tỷ đồng, tăng 34,5% và hoàn thành 52,6% dự phóng năm của TCBS Research.

BA ĐIỂM RÚT RA

- 01 Thu nhập đầu tư là cấu phần bền vững nhất của lợi nhuận quý 2** — doanh thu hoạt động tài chính đạt **4.440 tỷ đồng**, tăng 31,4% nhờ mặt bằng lãi suất tiền gửi tăng cao, trong đó riêng lãi tiền gửi tăng 48,2% lên 2.636 tỷ và lãi trái phiếu tăng 19,4% lên 1.466 tỷ. Các nguồn thu biến động theo thị trường đều đi xuống: cổ tức giảm 41,4%, lãi kinh doanh chứng khoán giảm 70,3%.
- 02 Mức tăng lợi nhuận không phản ánh năng lực khai thác bảo hiểm** — quý 2 hoàn nhập **2.377 tỷ đồng** so với 374 tỷ cùng kỳ, phần chênh lệch 2.002 tỷ lớn gấp 4,7 lần mức tăng 429 tỷ của lợi nhuận trước thuế. Đây là điều chỉnh giá trị một khoản nợ, không phải kết quả khai thác bảo hiểm.
- 03 Chi phí tài chính và chi phí hoạt động bào mòn đáng kể lợi nhuận đầu tư** — chi phí repo và lãi vay **899 tỷ đồng**, gấp 3,0 lần cùng kỳ; chi phí bán hàng tăng 32,5% do chi khen thưởng và hỗ trợ đại lý tăng 39,6%; chi phí quản lý tăng 13,7% với chi nhân công tăng 47,2%.

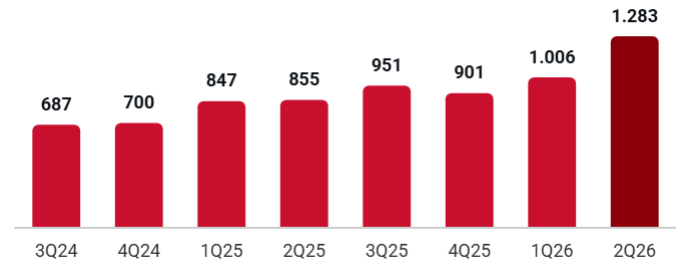
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ 1.283 tỷ đồng · +50,2% YoY	DOANH THU THUẦN BẢO HIỂM 10.704 tỷ đồng · +0,4% YoY	LỢI NHUẬN GỘP BẢO HIỂM 983 tỷ đồng · +65,9% YoY
DOANH THU TÀI CHÍNH 4.440 tỷ đồng · +31,4% YoY	CHI PHÍ TÀI CHÍNH 1.202 tỷ đồng · +86,1% YoY	LNST CỔ ĐÔNG CÔNG TY MẸ 1.032 tỷ đồng · +50,8% YoY

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q2/2025	%YoY	Q1/2026	%QoQ
Doanh thu phí bảo hiểm	11.532	11.365	+1,5	10.577	+9,0
Phí nhượng tái bảo hiểm	(1.085)	(898)	+20,8	(983)	+10,4
Doanh thu thuần hoạt động bảo hiểm	10.704	10.661	+0,4	9.819	+9,0
Tổng chi trực tiếp hoạt động bảo hiểm	(9.721)	(10.068)	-3,5	(9.512)	+2,2
Lợi nhuận gộp hoạt động bảo hiểm	983	593	+65,9	308	+219,3
Doanh thu hoạt động tài chính	4.440	3.379	+31,4	3.991	+11,3
Chi phí hoạt động tài chính	(1.202)	(646)	+86,1	(1.032)	+16,5
Lợi nhuận hoạt động tài chính	3.238	2.733	+18,5	2.958	+9,4
Chi phí bán hàng	(719)	(543)	+32,5	(379)	+89,6
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(2.232)	(1.962)	+13,7	(1.915)	+16,5
Lợi nhuận trước thuế	1.283	855	+50,2	1.006	+27,6
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	1.032	685	+50,8	799	+29,2

Cột Q2/2025 lấy theo số trình bày lại trong Báo cáo tài chính hợp nhất Quý 2/2026; lợi nhuận trước thuế Q2/2025 công bố ban đầu là 830 tỷ đồng.

Lợi nhuận trước thuế theo quý

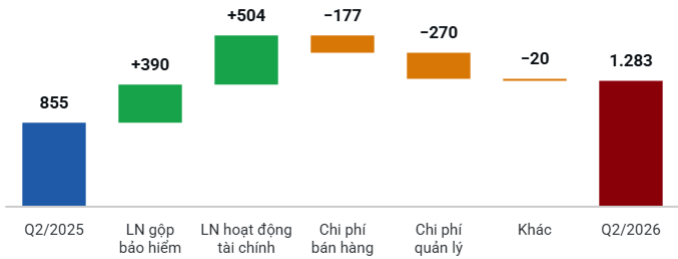
Tỷ đồng · 8 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất Tập đoàn Bảo Việt và TCBS tổng hợp

Bóc tách chênh lệch lợi nhuận Quý 2

Tỷ đồng · Q2/2025 → Q2/2026



Nguồn: BCTC hợp nhất Tập đoàn Bảo Việt và TCBS tổng hợp

- Tăng trưởng đến chủ yếu từ hoạt động đầu tư, trong khi kinh doanh bảo hiểm thuần cải thiện chậm** — lợi nhuận hoạt động tài chính, một trong hai cấu phần lợi nhuận cốt lõi của doanh nghiệp bảo hiểm, đóng góp **504 tỷ đồng** trong tổng mức tăng 429 tỷ; ở chiều ngược lại, doanh thu thuần bảo hiểm chỉ tăng 0,4%. Động lực chính là lãi suất tiền gửi tăng cao khiến thu nhập lãi gia tăng — doanh thu tài chính tăng 1.061 tỷ, song chi phí tài chính cũng tăng 556 tỷ, tương đương hơn một nửa mức tăng đó.
- Lợi nhuận gộp bảo hiểm tăng đột biến nhờ biến động dự phòng, không nhờ doanh thu** — so với bình quân bốn quý liền trước (242 tỷ mỗi quý), quý 2 cao gấp hơn bốn lần. Toàn bộ mức tăng đến từ việc chi phí trực tiếp giảm 347 tỷ, trong khi doanh thu thuần bảo hiểm gần như không đổi ở 10.704 tỷ, tăng 0,4%.

- **Đánh giá:** TCBS Research đánh giá chất lượng lợi nhuận quý 2 ở mức vừa phải. Phần đến từ thu nhập lãi tiền gửi và lãi trái phiếu có tính lặp lại cao và được duy trì bởi các hợp đồng tiền gửi, trái phiếu kỳ hạn dài, nhưng phần đến từ hoàn nhập dự phòng lãi cam kết đầu tư là điều chỉnh giá trị một khoản nợ theo mặt bằng lãi suất, không tạo dòng tiền và không lặp lại ở quy mô này. TCBS Research kỳ vọng mặt bằng lãi suất đi ngang trong nửa cuối năm: lợi nhuận tài chính duy trì ở mức cao, còn mức hoàn nhập dự phòng lãi cam kết giảm dần do lãi suất không còn tăng.

3. Phân tích các chỉ số tài chính

Doanh thu phí, lợi nhuận gộp bảo hiểm, danh mục đầu tư, đòn bẩy và định giá

3.1. Doanh thu phí bảo hiểm: phân hoá giữa hai mảng

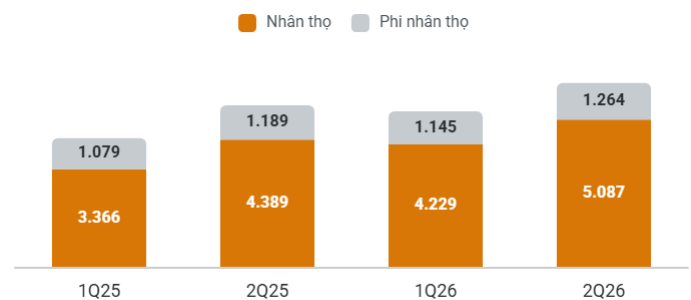
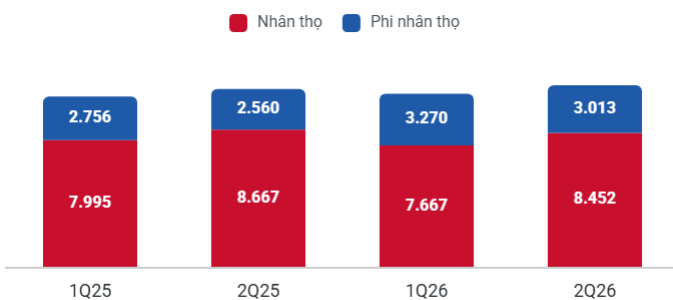
Doanh thu phí hợp nhất đi ngang do hai mảng kinh doanh vận động ngược chiều. Phí bảo hiểm gốc quý 2 đạt 11.465 tỷ đồng, tăng 2,1% so với cùng kỳ; nhân thọ giảm trong khi phi nhân thọ tăng trưởng hai chữ số.

■ Phí bảo hiểm gốc theo mảng

Tỷ đồng · nhân thọ & phi nhân thọ

■ Chi bồi thường gốc & trả đáo hạn

Tỷ đồng · nhân thọ & phi nhân thọ



Nguồn: BCTC hợp nhất Tập đoàn Bảo Việt và TCBS tổng hợp

Nguồn: BCTC hợp nhất Tập đoàn Bảo Việt và TCBS tổng hợp

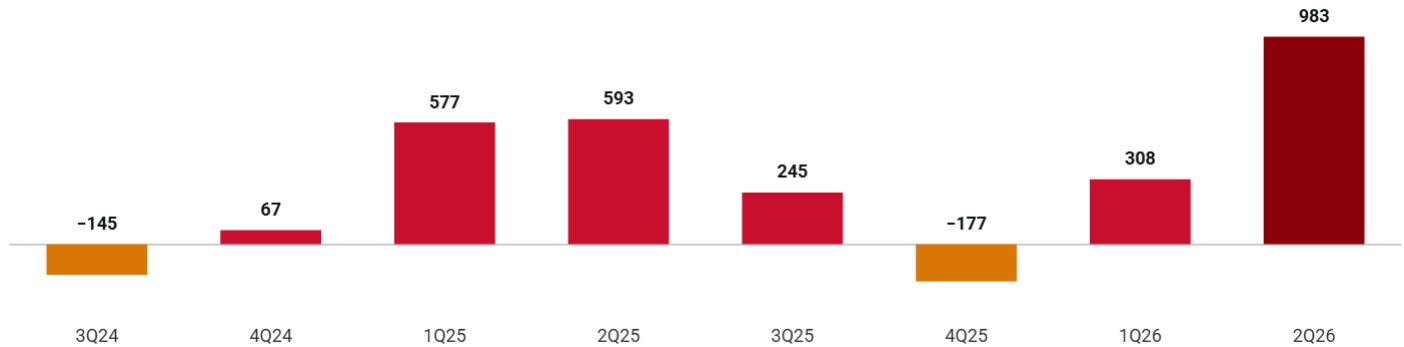
- **Vị thế cạnh tranh được củng cố ở cả hai mảng dù tăng trưởng phí còn thấp** — phí gốc nhân thọ quý 2 đạt **8.452 tỷ đồng**, giảm 2,5% so với cùng kỳ; phi nhân thọ đạt 3.013 tỷ, tăng 17,7%; tính chung phí gốc toàn tập đoàn tăng 2,1%. Cả hai mảng đều diễn biến tốt hơn mặt bằng ngành: sau sáu tháng, nhân thọ giảm 3,3% so với mức giảm 4,5% của toàn thị trường, phi nhân thọ tăng 18,2% so với 13,5%.
- **Áp lực chi trả quyền lợi nhân thọ mang tính cơ cấu và sẽ còn kéo dài** — chi bồi thường và trả đáo hạn của mảng nhân thọ sáu tháng lên **9.316 tỷ đồng**, tăng 20,1%, ngược chiều với doanh thu phí. Nguyên nhân là các hợp đồng khai thác mạnh trong giai đoạn 2018–2021 lần lượt đáo hạn — áp lực chung của toàn ngành nhân thọ.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** cơ cấu doanh thu đang dịch từ nhân thọ sang phi nhân thọ, và đây là dịch chuyển có lợi cho biên lợi nhuận vì phi nhân thọ không phải trích dự phòng dài hạn. TCBS Research kỳ vọng phí nhân thọ **tiếp tục giảm nhẹ** nửa cuối năm rồi đi ngang, còn phi nhân thọ giữ tốc độ hai chữ số. Điểm cần theo dõi là chênh lệch giữa dòng chi trả đáo hạn và phí khai thác mới: chênh lệch càng lớn, áp lực thanh khoản lên danh mục đầu tư càng cao.

3.2. Lợi nhuận gộp bảo hiểm và dự phòng nghiệp vụ

- **Hoàn nhập dự phòng lãi cam kết quyết định toàn bộ mức cải thiện của lợi nhuận gộp** — tổng chi trực tiếp giảm 347 tỷ đồng so với cùng kỳ dù chi bồi thường và trả đáo hạn tăng 773 tỷ. Chênh lệch đến từ việc tập đoàn hoàn nhập **2.377 tỷ đồng** dự phòng lãi cam kết đầu tư, so với 374 tỷ cùng kỳ; kết quả khai thác bảo hiểm không thay đổi đáng kể.

■ Lợi nhuận gộp hoạt động kinh doanh bảo hiểm theo quý

Tỷ đồng · 8 quý gần nhất



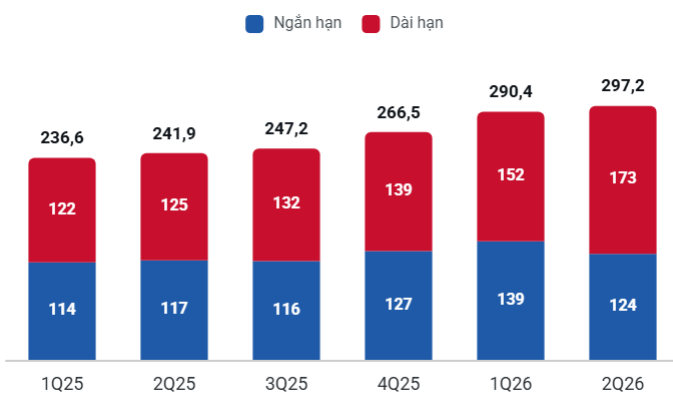
Nguồn: BCTC hợp nhất Tập đoàn Bảo Việt và TCBS tổng hợp

- **Số dư dự phòng còn lại đủ lớn để đảo chiều lợi nhuận cả năm** — khoản dự phòng này giảm từ 16.544 tỷ đồng đầu năm về **14.168 tỷ** cuối quý 2, bằng 51,8% vốn chủ sở hữu. Cơ chế vận hành có tính đối xứng: khi lợi suất đầu tư cao hơn mức lãi suất cam kết với chủ hợp đồng, phần dự phòng đã trích được hoàn nhập; khi lợi suất thấp hơn, doanh nghiệp phải trích lập bổ sung.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** đây là khoản mục biến động mạnh nhất trong báo cáo của Bảo Việt — bốn quý gần nhất dao động từ âm 177 tỷ đến 983 tỷ đồng — và biên độ này do chính sách dự phòng quyết định, không do kết quả khai thác. TCBS Research kỳ vọng đóng góp của khoản mục này **hạ nhiệt rõ trong nửa cuối năm**: mặt bằng lãi suất được dự kiến đi ngang thay vì tăng tiếp, nên dư địa hoàn nhập mới sẽ hẹp dần. Rủi ro chính là kịch bản lãi suất giảm trở lại, khi đó khoản dự phòng vừa hoàn nhập sẽ phải trích lập trở lại.

3.3. Danh mục đầu tư, lợi suất và đòn bẩy repo

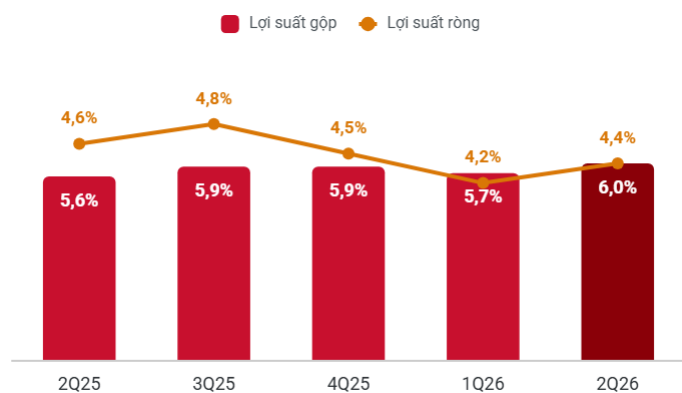
■ Quy mô danh mục đầu tư tài chính

Ngàn tỷ đồng · ngắn hạn & dài hạn



■ Lợi suất danh mục đầu tư

% quy năm · lợi suất gộp và ròng



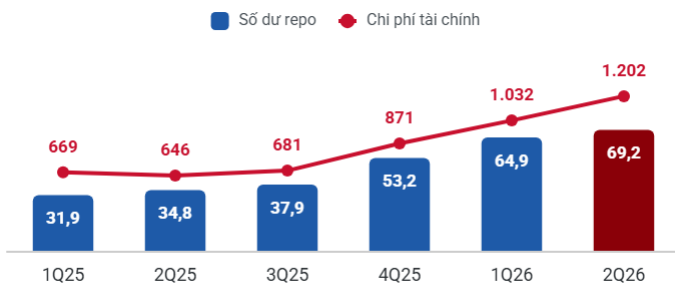
Nguồn: BCTC hợp nhất Tập đoàn Bảo Việt và TCBS tổng hợp

Nguồn: TCBS tính toán

- **Cơ cấu kỳ hạn mới giúp thu nhập lãi duy trì mặt bằng cao trong nửa cuối năm** — tập đoàn đã chuyển **23.598 tỷ đồng** tiền gửi sang kỳ hạn trên một năm với lãi suất tới 8,6%/năm và mua thêm 7.481 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp với lãi suất tới 10,0%/năm. Nhờ vậy, lãi tiền gửi quý 2 tăng 48,2% và lợi suất danh mục đạt **6,0%** so với 5,6% cùng kỳ; đây là cấu phần thu nhập có độ chắc chắn cao nhất trong nửa cuối năm.
- **Chi phí tài chính tăng nhanh khiến biên đầu tư ròng thu hẹp dù lợi suất gộp cải thiện** — sau khi trừ chi phí tài chính, lợi suất ròng của danh mục còn **4,4%**, thấp hơn mức 4,6% cùng kỳ dù lợi suất gộp cao hơn 0,4 điểm phần trăm; chi phí tài chính tính trên danh mục đã tăng lên 1,6% từ 1,1%.

Repo trái phiếu Chính phủ và chi phí tài chính

Số dư repo (nghìn tỷ đồng) & chi phí tài chính quý (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC hợp nhất Tập đoàn Bảo Việt và TCBS tổng hợp

Trong sáu tháng, danh mục đầu tư tăng thêm 30.709 tỷ đồng trong khi dự phòng nghiệp vụ — nguồn vốn tự nhiên của một doanh nghiệp bảo hiểm — chỉ tăng 6.022 tỷ. Phần chênh lệch được tài trợ chủ yếu bằng repo trái phiếu Chính phủ, tức bán trái phiếu kèm cam kết mua lại trong vòng 12 tháng. Kênh vốn này có chi phí thấp hơn phát hành nợ dài hạn, song chi phí vốn điều chỉnh ngay theo lãi suất thị trường, trong khi tài sản đầu tư đối ứng có kỳ hạn dài và lợi suất cố định — chênh lệch kỳ hạn này là rủi ro chính trong cấu trúc vốn hiện tại.

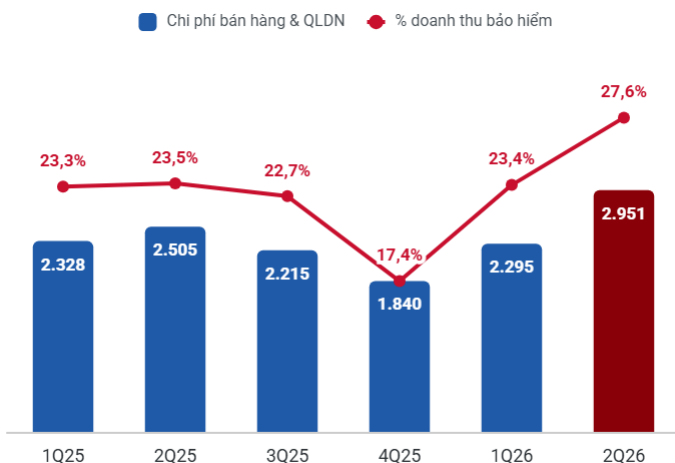
■ **Tăng trưởng danh mục đang phụ thuộc vào vốn vay ngắn hạn** — số dư repo trái phiếu Chính phủ lên **69.185 tỷ đồng** cuối quý 2, tăng 30,0% chỉ sau sáu tháng và bằng 21,9% tổng tài sản, so với 13,2% cùng kỳ. Chi phí repo và lãi vay riêng quý 2 là 899 tỷ đồng, gấp 3,0 lần cùng kỳ. Toàn bộ hợp đồng có kỳ hạn dưới 12 tháng và phải tái tục thường xuyên.

■ **Đánh giá & kỳ vọng:** hoạt động đầu tư là nguồn lợi nhuận cốt lõi của Bảo Việt và đang vận hành hiệu quả, song phần tăng trưởng của danh mục ngày càng dựa vào vốn vay ngắn hạn thay vì dòng phí bảo hiểm. TCBS Research kỳ vọng lợi suất gộp **đi ngang ở vùng hiện tại** nhờ cơ cấu kỳ hạn dài của danh mục, còn lợi suất ròng **thu hẹp thêm** nếu chi phí repo tiếp tục đi lên. Yếu tố cần theo dõi lớn nhất vẫn là diễn biến lãi suất thị trường, trước mắt là định hướng hạ lãi suất của Chính phủ từ giữa tháng 8: **115.668 tỷ đồng** tiền gửi kỳ hạn dưới một năm sẽ lần lượt đáo hạn và tái tục theo mặt bằng lãi suất tại từng thời điểm.

3.4. Chi phí hoạt động và khả năng sinh lời

Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp

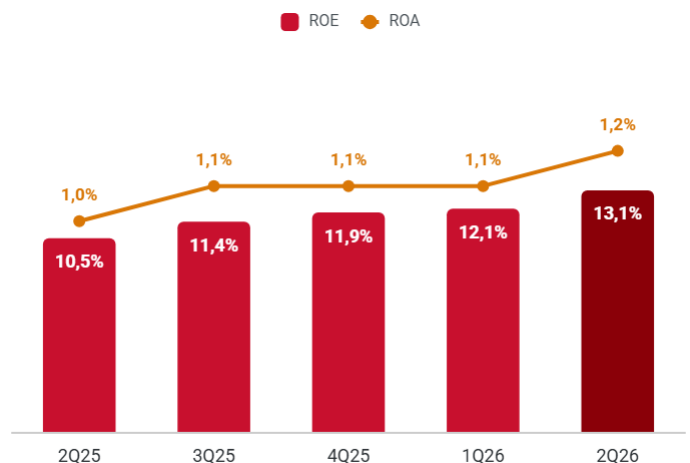
Tỷ đồng (cột) & tỷ lệ trên doanh thu thuần bảo hiểm (đường)



Nguồn: TCBS tính toán

Khả năng sinh lời

ROE (cột) & ROA (đường) · trượt 4 quý, %



Nguồn: TCBS tính toán

■ **Chi phí hoạt động tăng vượt xa doanh thu, hiệu quả chi phí ở mức kém nhất năm quý** — chi phí bán hàng và quản lý đạt **2.951 tỷ đồng**, tăng 17,8% so với cùng kỳ trong khi doanh thu thuần bảo hiểm chỉ tăng 0,4%; tỷ lệ chi phí trên doanh thu theo đó lên **27,6%** từ 23,5%. Hai cấu phần đóng góp chính đều thuộc chi phí nhân sự và kênh phân phối: chi khen thưởng, hỗ trợ đại lý tăng 39,6% và chi nhân công khối bảo hiểm tăng 47,2%.

■ **Khả năng sinh lời cải thiện quý thứ tư liên tiếp nhưng bị giới hạn bởi đặc thù mô hình nhân thọ** — ROE trượt bốn quý lên **13,1%** từ 10,5% cùng kỳ, ROA đạt 1,2%. Mức ROA thấp phản ánh cấu trúc bảng cân đối của doanh nghiệp nhân thọ: trong 315.683 tỷ đồng tổng tài sản, vốn thuộc về cổ đông chỉ 27.324 tỷ, phần còn lại là tài sản đối ứng cho nghĩa vụ với chủ hợp đồng.

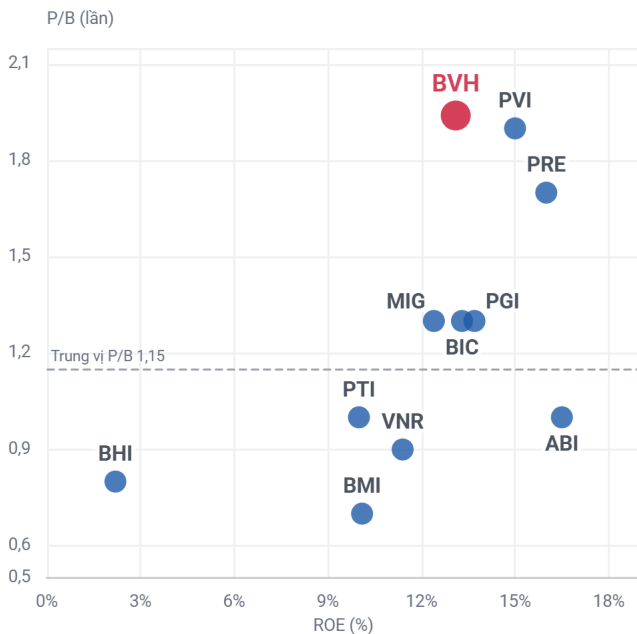
- **Đánh giá & kỳ vọng:** chi phí là điểm trừ lớn nhất của quý 2. TCBS Research kỳ vọng tỷ lệ chi phí trên doanh thu bảo hiểm **hạ nhiệt trở lại** vùng bình quân bốn quý theo yếu tố mùa vụ – quý 4 các năm gần đây đều là quý có chi phí thấp – và ROE **tiếp tục cải thiện** khi quý có lợi nhuận thấp của năm trước ra khỏi kỳ tính trượt. Điểm cần theo dõi là chi hỗ trợ đại lý: nếu khoản chi này tiếp tục tăng mạnh trong khi phí nhân thọ chưa phục hồi, hiệu quả đầu tư vào kênh phân phối cần được đánh giá lại.

3.5. Định giá và so sánh trong ngành

Định giá hiện tại cao hơn cả mặt bằng ngành lẫn bình quân lịch sử của chính cổ phiếu. Ở thị giá 68.500 đồng ngày 17/08/2026, vốn hóa 50.849 tỷ đồng lớn hơn tổng vốn hóa của mười doanh nghiệp bảo hiểm niêm yết còn lại cộng lại.

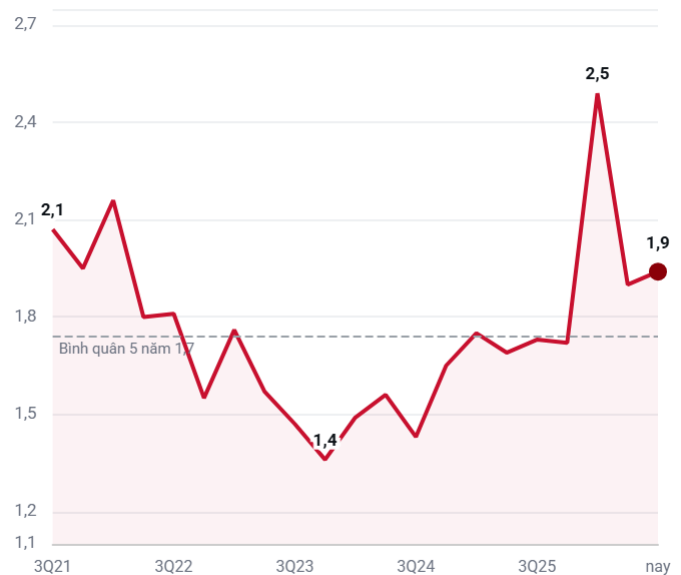
■ P/B và ROE các doanh nghiệp bảo hiểm niêm yết

P/B (lần) ~ ROE trượt 4 quý (%)



■ Dải P/B năm năm của BVH

Lần · cuối mỗi quý từ Q3/2021



Nguồn: TCBS tổng hợp · giá đóng cửa 17/08/2026

Nguồn: TCBS tổng hợp · giá đóng cửa 17/08/2026

- **Dur địa tăng giá theo định giá lịch sử không còn nhiều** – P/B 1,9 lần cao hơn khoảng 11% so với bình quân năm năm 1,7 lần và nằm trong nửa trên của dải 1,3–2,6 lần của giai đoạn này. Cổ phiếu đã điều chỉnh khoảng một phần tư từ đỉnh P/B 2,6 lần thiết lập trong quý 1/2026.
- **Mức định giá vượt trội so với ngành chưa được hậu thuẫn bởi khả năng sinh lời** – P/B 1,9 lần cao hơn khoảng 60% so với trung vị 1,2 lần của mười mã bảo hiểm còn lại (đều là doanh nghiệp phi nhân thọ), trong khi ROE 13,1% chỉ nhỉnh hơn trung vị nhóm 12,9%; theo tương quan P/B–ROE của cả nhóm, mức P/B tương ứng với ROE của Bảo Việt là 1,3 lần. P/E 15,3 lần thấp hơn hẳn bình quân năm năm 19,8 lần do lợi nhuận bốn quý gần nhất tăng nhanh hơn thị giá – tín hiệu này chỉ bền vững nếu mặt bằng lợi nhuận hiện tại được duy trì. Tỷ suất cổ tức ở mức thấp, 1,2% với mức chi trả 809 đồng cho năm 2025.
- **Thoái vốn Nhà nước là chất xúc tác tiềm năng cho giá cổ phiếu** – Bộ Tài chính đang nắm 65,0% và Sumitomo Life 22,1%, để lại lượng cổ phiếu tự do chuyển nhượng chỉ khoảng 10%. Với các doanh nghiệp có sở hữu Nhà nước lớn như Bảo Việt, lộ trình thoái vốn khi được triển khai thường tác động tích cực tới giá cổ phiếu và tâm lý nhà đầu tư, nhờ kỳ vọng tăng lượng cổ phiếu lưu hành tự do và sự tham gia của nhà đầu tư chiến lược.
- **Đánh giá & kỳ vọng:** định giá theo giá trị sổ sách cao hơn cả mặt bằng ngành lẫn bình quân lịch sử của chính cổ phiếu, trong khi phần lợi nhuận vượt trội của quý 2 đến từ một khoản hoàn nhập khó lặp lại. TCBS Research khuyến nghị **quan sát tìm điểm vào phù hợp**. Rủi ro chính là lãi suất hạ nhiệt sớm hơn dự kiến, khi đó cả thu nhập đầu tư lẫn khoản dự phòng vừa hoàn nhập đều đảo chiều cùng lúc.

Phụ lục 1 – Số liệu tài chính theo quý

Bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh · 5 quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Tiền & tương đương tiền	1.997	5.302	4.195	2.609	3.853
Đầu tư tài chính ngắn hạn	116.615	115.588	127.382	138.675	124.243
Các khoản phải thu	13.890	14.028	14.368	7.559	7.811
Tài sản tái bảo hiểm	3.327	3.300	3.682	3.728	3.676
Tài sản ngắn hạn khác	690	738	812	1.002	911
TSCĐ & BĐS đầu tư	2.049	2.006	1.960	1.909	1.889
Đầu tư tài chính dài hạn	125.299	131.577	139.154	151.724	173.001
Tài sản dài hạn khác	256	252	254	282	299
TỔNG TÀI SẢN	264.123	272.790	291.806	307.488	315.683
Repo trái phiếu Chính phủ	34.822	37.934	53.229	64.907	69.185
Dự phòng nghiệp vụ	194.461	197.741	201.989	205.755	208.016
Nợ phải trả khác	10.039	11.568	11.107	10.529	11.157
Vốn chủ sở hữu	24.802	25.546	25.480	26.296	27.324
TỔNG NGUỒN VỐN	264.123	272.790	291.806	307.488	315.683

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Doanh thu phí bảo hiểm	11.365	10.448	11.239	10.577	11.532
Phí nhượng tái bảo hiểm	(898)	(899)	(917)	(983)	(1.085)
Doanh thu thuần bảo hiểm	10.661	9.750	10.564	9.819	10.704
Chi trực tiếp bảo hiểm	(10.068)	(9.505)	(10.741)	(9.512)	(9.721)
LN gộp bảo hiểm	593	245	(177)	308	983
Doanh thu tài chính	3.379	3.585	3.791	3.990	4.440
Chi phí tài chính	(646)	(681)	(871)	(1.032)	(1.202)
LN hoạt động tài chính	2.733	2.904	2.920	2.958	3.238
Chi phí bán hàng & QLDN	(2.505)	(2.215)	(1.840)	(2.295)	(2.951)
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	855	952	901	1.006	1.283
LNST cổ đông công ty mẹ	685	759	729	799	1.032

Nguồn: BCTC hợp nhất Tập đoàn Bảo Việt & TCBS tính toán.

Phụ lục 2 – Số liệu tài chính theo năm & dự phóng

Năm thực hiện 2021–2025 và năm dự phóng 2026–2030 của TCBS

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tiền & tương đương tiền	5,4	2,2	4,8	1,5	4,2	4,0	4,3	4,6	4,9	5,2
Đầu tư tài chính ngắn hạn	82,0	102,4	101,6	103,9	127,4	129,9	139,4	148,8	158,3	167,9
Các khoản phải thu	9,3	9,1	12,5	11,6	14,4	8,1	8,7	9,2	9,8	10,4
Tài sản tái bảo hiểm	2,1	2,9	3,0	3,6	3,7	3,8	4,1	4,4	4,7	4,9
Tài sản ngắn hạn khác	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	1,1
TSCĐ & BĐS đầu tư	2,4	2,4	2,2	2,1	2,0	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8
Đầu tư tài chính dài hạn	67,3	81,6	96,2	127,6	139,2	180,9	194,1	207,2	220,4	233,7
Tài sản dài hạn khác	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
TỔNG TÀI SẢN	169,5	201,6	221,2	251,3	291,8	329,9	353,7	377,4	401,4	425,5
Repo trái phiếu Chính phủ	13,2	25,7	21,9	32,1	53,2	74,5	81,2	87,7	93,9	99,5
Dự phòng nghiệp vụ	125,8	147,7	168,1	186,9	202,0	215,3	228,6	242,3	256,4	270,8
Nợ phải trả khác	8,4	7,0	9,0	8,7	11,1	11,8	12,6	13,4	14,3	15,2
Vốn chủ sở hữu	22,0	21,3	22,2	23,6	25,5	28,3	31,3	33,9	36,9	40,0
TỔNG NGUỒN VỐN	169,5	201,6	221,2	251,3	291,8	329,9	353,7	377,4	401,4	425,5

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu phí bảo hiểm	40.000	42.651	42.667	42.670	43.728	43.844	45.854	48.716	52.146	56.011
Phí nhượng tái bảo hiểm	(4.105)	(2.743)	(3.319)	(3.543)	(3.605)	(4.099)	(4.356)	(4.677)	(5.032)	(5.433)
Doanh thu thuần bảo hiểm	36.830	40.688	40.085	39.823	40.948	40.699	42.496	45.100	48.250	51.797
Chi trực tiếp bảo hiểm	(36.217)	(40.583)	(42.618)	(40.792)	(39.710)	(39.557)	(41.457)	(44.622)	(47.335)	(50.630)
LN gộp bảo hiểm	614	105	(2.532)	(969)	1.238	1.143	1.039	478	914	1.168
Doanh thu tài chính	8.912	9.922	13.543	12.689	14.040	17.986	19.427	20.544	21.600	22.707
Chi phí tài chính	(1.060)	(1.840)	(2.827)	(2.116)	(2.919)	(5.137)	(5.702)	(6.101)	(6.502)	(6.867)
LN hoạt động tài chính	7.852	8.082	10.716	10.574	11.120	12.849	13.724	14.443	15.098	15.841
Chi phí bán hàng & QLDN	(6.262)	(6.301)	(6.049)	(7.071)	(8.888)	(9.743)	(10.279)	(10.844)	(11.440)	(12.070)
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	2.398	2.010	2.263	2.663	3.554	4.352	4.600	4.200	4.704	5.080
LNST cổ đông công ty mẹ	1.912	1.551	1.805	2.110	2.837	3.482	3.680	3.360	3.763	4.064

Nguồn: BCTC hợp nhất Tập đoàn Bảo Việt & TCBS dự phóng, tính toán.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.