

NGÀNH BẢO HIỂM

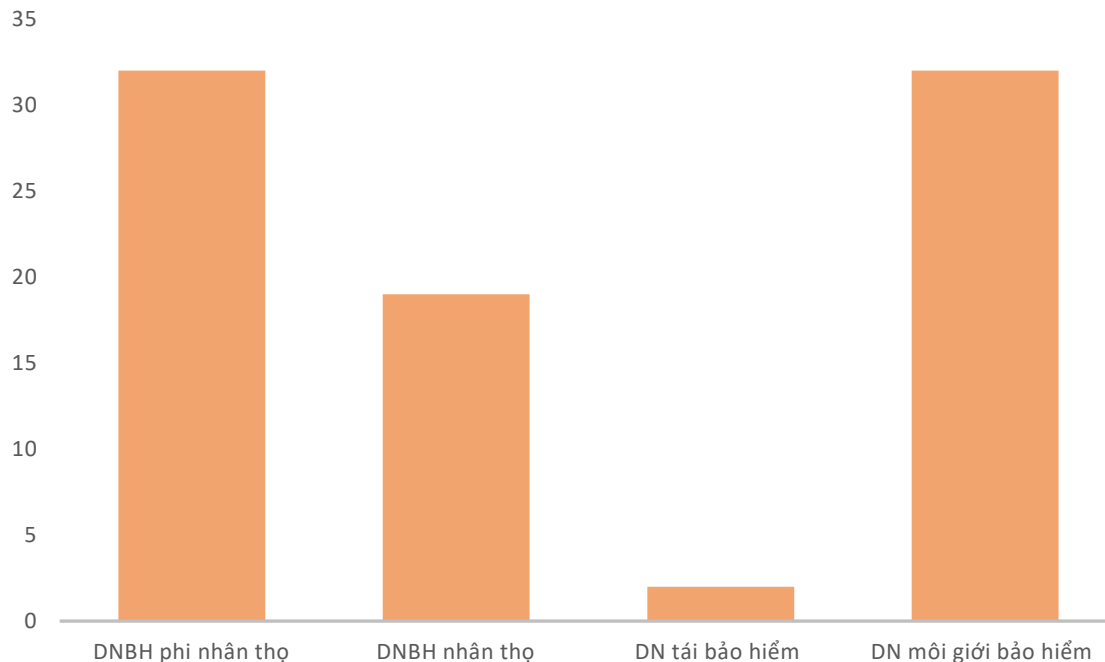
VƯỢT CẢN PHỤC HỒI



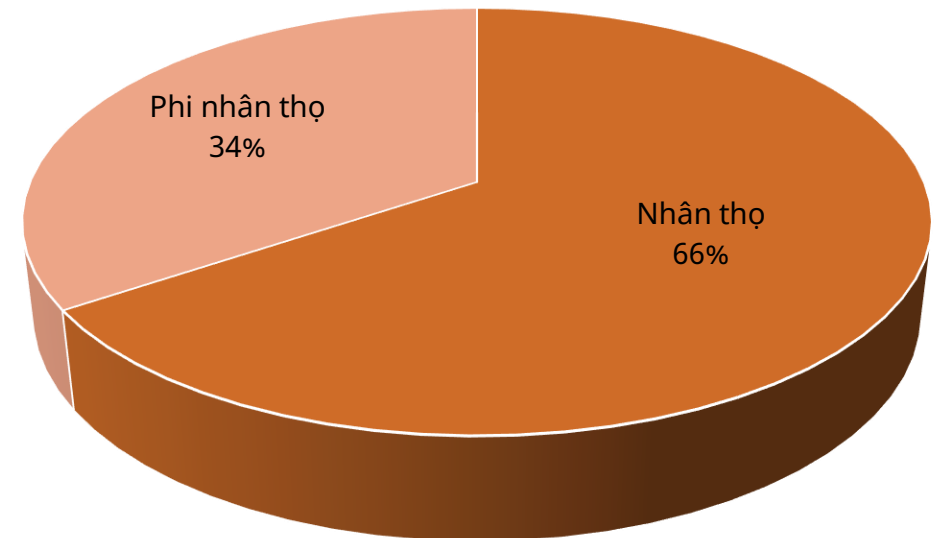
KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

- Tính đến 12/2024, Theo Bộ tài chính thị trường bảo hiểm hiện có 85 doanh nghiệp kinh doanh bảo hiểm (trong đó có 32 doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ, 19 doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ, 02 doanh nghiệp tái bảo hiểm và 32 doanh nghiệp môi giới bảo hiểm) và 01 chi nhánh doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ nước ngoài. Số lượng văn phòng đại diện của doanh nghiệp bảo hiểm, doanh nghiệp môi giới bảo hiểm nước ngoài tại Việt Nam là 15 văn phòng.

Số lượng công ty bảo hiểm theo từng loại



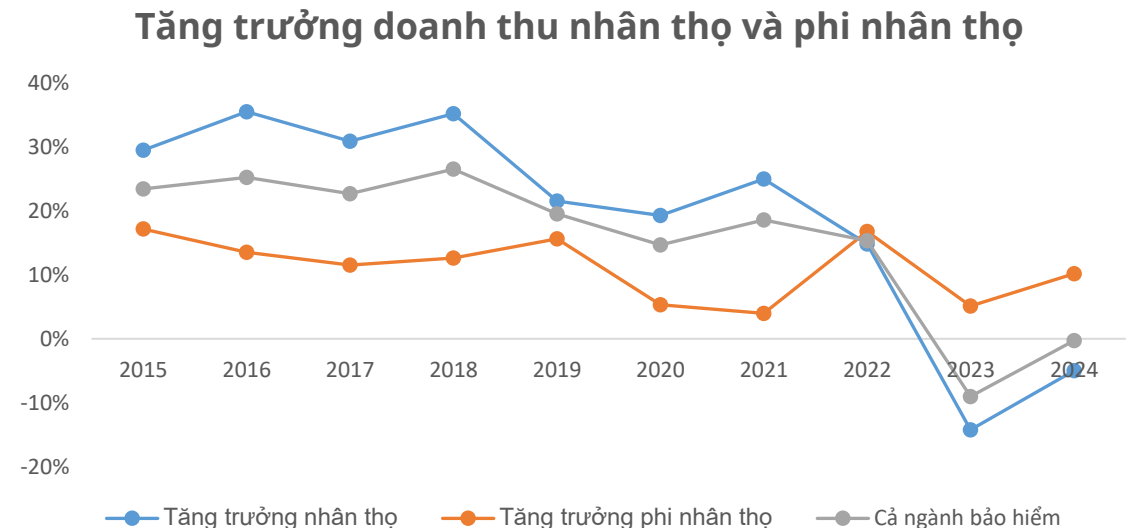
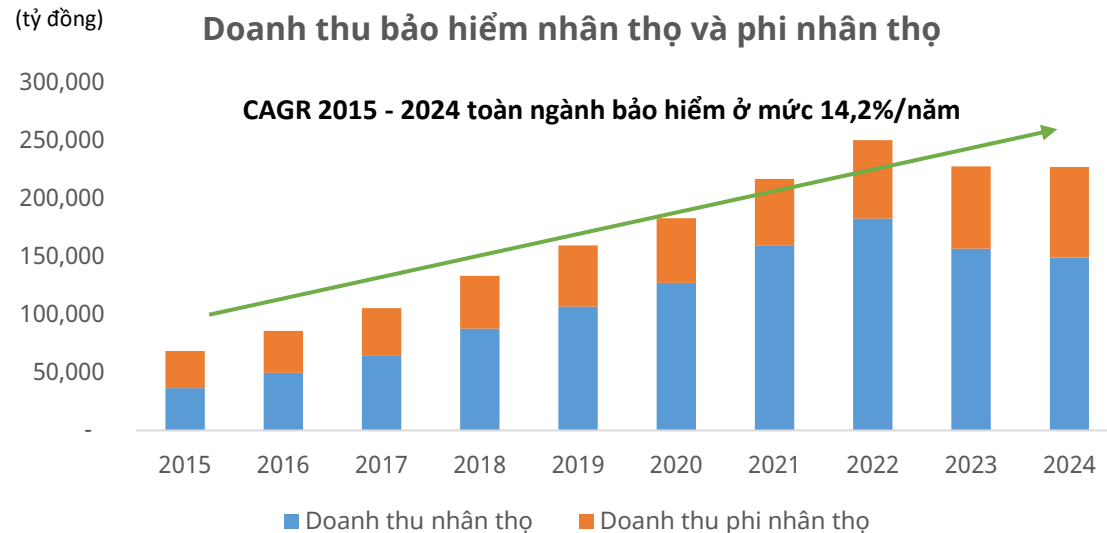
Thị phần ngành Bảo hiểm 2024 theo doanh thu



Source: Mirae Asset tổng hợp

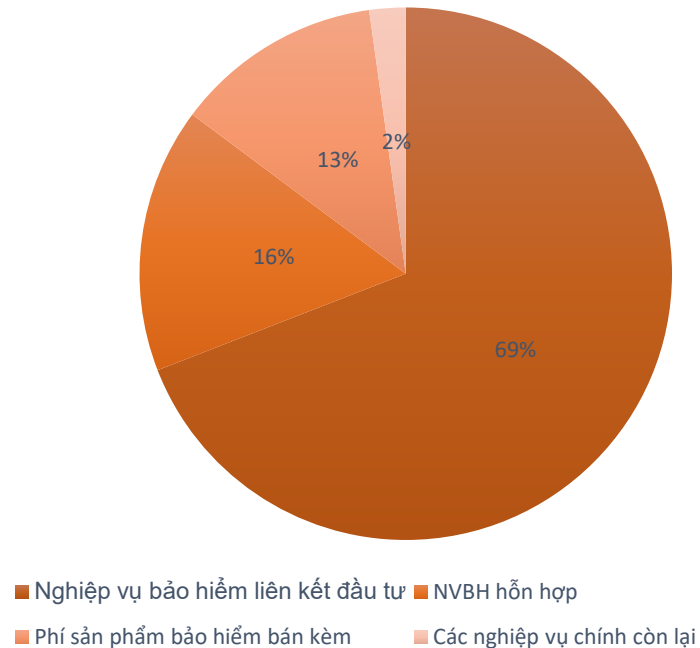
Ngành bảo hiểm trong năm 2024 tiếp tục bị ảnh hưởng sau khủng hoảng niềm tin khách hàng. Tổng doanh thu phí của toàn thị trường bảo hiểm ước đạt 227.500 tỷ đồng (-0,25% YoY).

- Tổng tài sản của các doanh nghiệp bảo hiểm ước đạt 1.007.204 tỷ đồng (+10,88% YoY); tổng nguồn vốn chủ sở hữu ước đạt 210.124 tỷ đồng (+6,45% YoY).
- Các DNBH đầu tư trở lại nền kinh tế ước đạt 850.075 tỷ đồng (+13,17% svck) và gia tăng tổng dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm 13,26%, ước đạt 676.265 tỷ đồng.
- Chi trả quyền lợi bảo hiểm trong năm 2024 ước đạt 93.900 tỷ đồng, tăng 15,7% so với năm 2023. Trong đó, chi trả của các DNBH phi nhân thọ ước đạt 22.500 tỷ đồng, giảm 6,2%, trong khi chi trả của các DNBH nhân thọ tăng mạnh 25%, đạt 71.400 tỷ đồng.

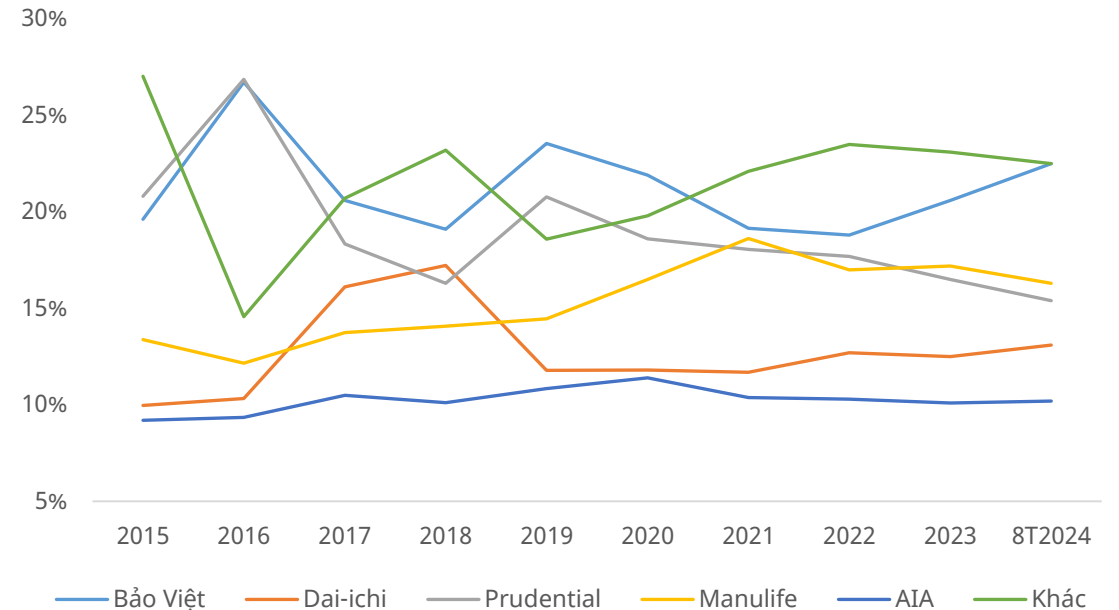


- Doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ đạt khoảng 149.200 tỷ đồng, giảm 5%. Đà giảm đã được hãm lại so với năm 2023 doanh thu sụt giảm ở mức 11%. Chúng tôi kỳ vọng năm 2025 sẽ là năm đà giảm kết thúc và toàn ngành bắt đầu phục hồi.
- BVH là DNBH nhân thọ duy nhất được niêm yết trên sàn với thị phần từ năm 2022 đến nay có sự phục hồi đáng kể. Tính đến 8 tháng đầu năm thị phần đã trở lại mức 22,5%. Cao hơn mức trung bình 21,3% từ năm 2015 đến hiện tại. Thể hiện sự phục hồi từng bước trong mảng nhân thọ của BVH.

Cơ cấu doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ

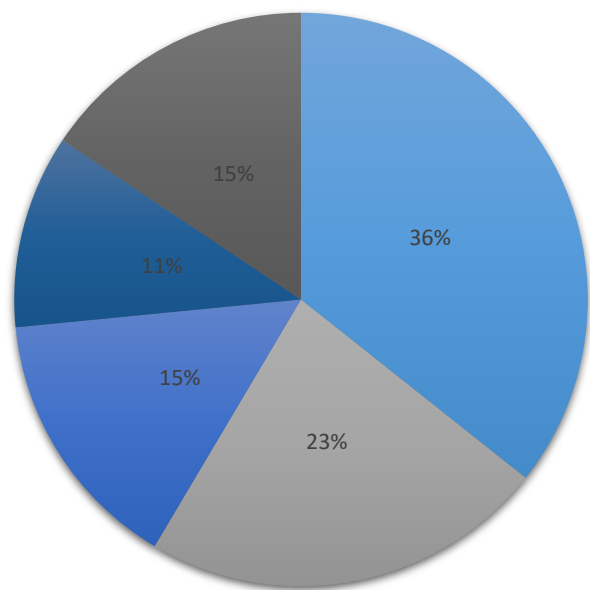


Thị phần doanh thu bảo hiểm nhân thọ 2015-8T2024



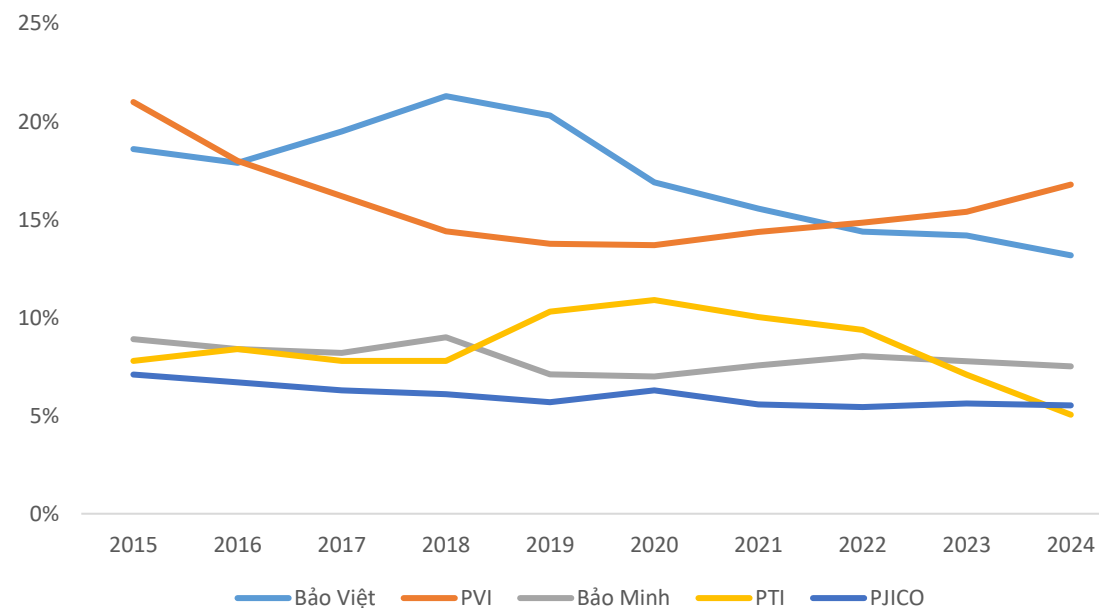
- Doanh thu bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng mạnh 10,2%, đạt 78.300 tỷ đồng trong khi toàn ngành vẫn chưa thoát khỏi suy giảm. Top 3 ông lớn trong thị phần vẫn được giữ nguyên: PVI – BVH – BMI với tốc độ tăng trưởng so với cùng kỳ đạt lần lượt 21% - 3% - 7%.
- Sự tăng trưởng tích cực của ngành bảo hiểm phi nhân thọ có thể được lý giải bởi mối quan hệ chặt chẽ giữa doanh thu của ngành này với sự phát triển chung của nền kinh tế. Hoạt động sản xuất, kinh doanh và dịch vụ càng mở rộng thì nhu cầu bảo hiểm càng gia tăng. Với tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam vượt 7%, đây chính là nền tảng thúc đẩy sự gia tăng trong doanh thu phí bảo hiểm.

Tỷ trọng doanh thu theo nghiệp vụ bảo hiểm

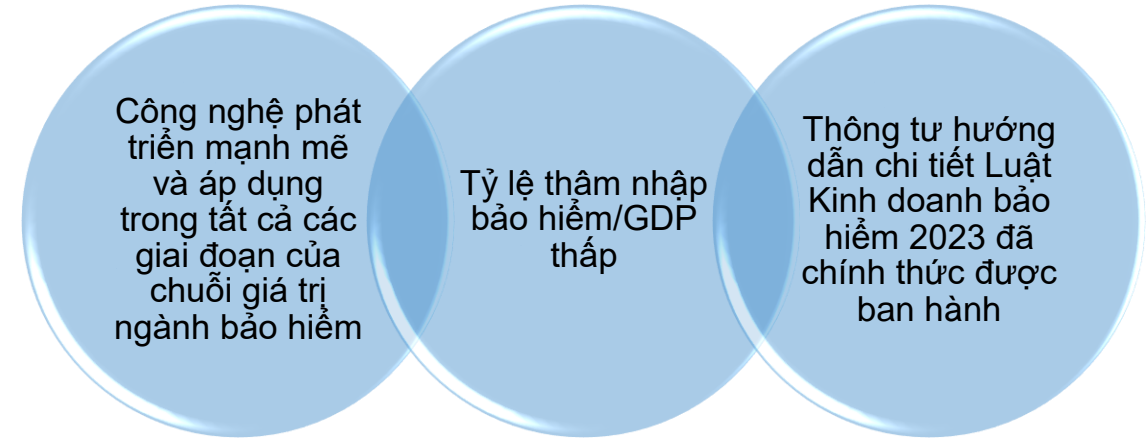


■ Bảo hiểm sức khỏe ■ Bảo hiểm xe cơ giới ■ Bảo hiểm cháy nổ ■ Bảo hiểm tài sản ■ Khác

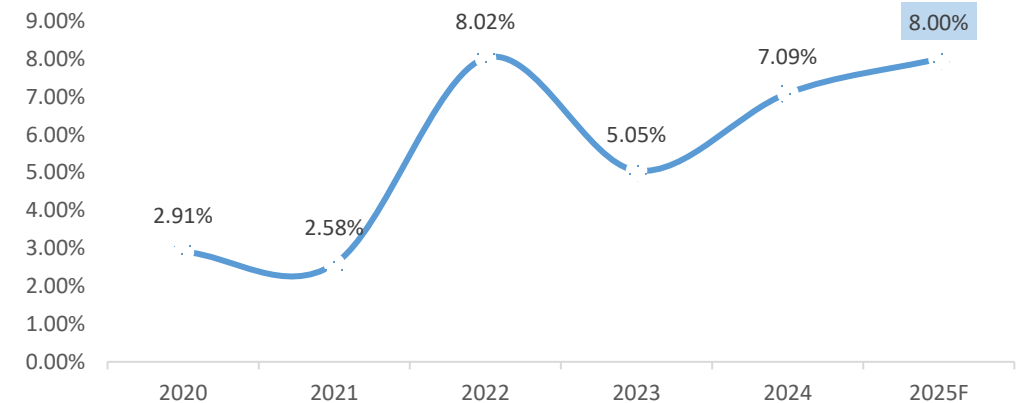
Thị phần doanh thu bảo hiểm phi nhân thọ 2015-2024



- **Tăng trưởng mảng phi nhân thọ gia tăng khi GDP được dự báo tăng trưởng 8%.** GDP tăng giúp tăng nhu cầu bảo hiểm, tạo tiền đề thuận lợi cho sự phát triển của thị trường bảo hiểm phi nhân thọ, khi nhu cầu bảo hiểm tài sản, bảo hiểm rủi ro từ các dự án hạ tầng trọng điểm ngày càng gia tăng. **Nền kinh tế phục hồi cũng là động lực cho mảng nhân thọ hồi phục trong trung hạn.**
- **Thông tư 34: Những dấu hiệu nới lỏng đối với kênh bancassurance.** NHNN Việt Nam đã ban hành Thông tư 34/2024/TT-NHNN quy định về giấy phép kinh doanh của các NHTM. Thông tư này đem lại tín hiệu tích cực cho hoạt động kinh doanh bancassurance với việc cho phép các NHTM tham gia bán bảo hiểm nhân thọ theo quy định của Luật Bảo hiểm.
- **Tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm/GDP** tại Việt Nam hiện nay dao động ở mức 2,3% - 2,8%, thấp hơn so với mức trung bình 3,35% của khối ASEAN, 5,37% của châu Á và 6,3% của thế giới. Điều này cho thấy thị trường bảo hiểm tại Việt Nam vẫn còn rất nhiều tiềm năng để phát triển và mở rộng.

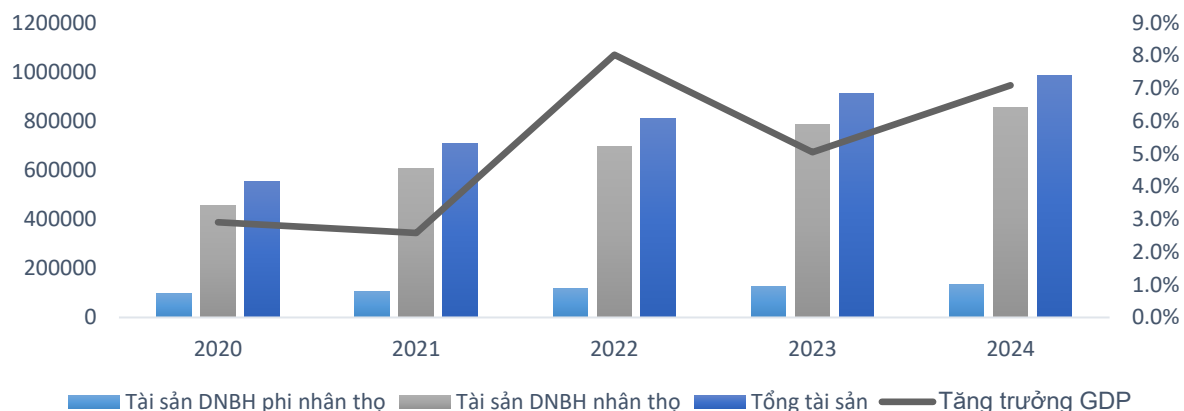


Tăng trưởng GDP (%)

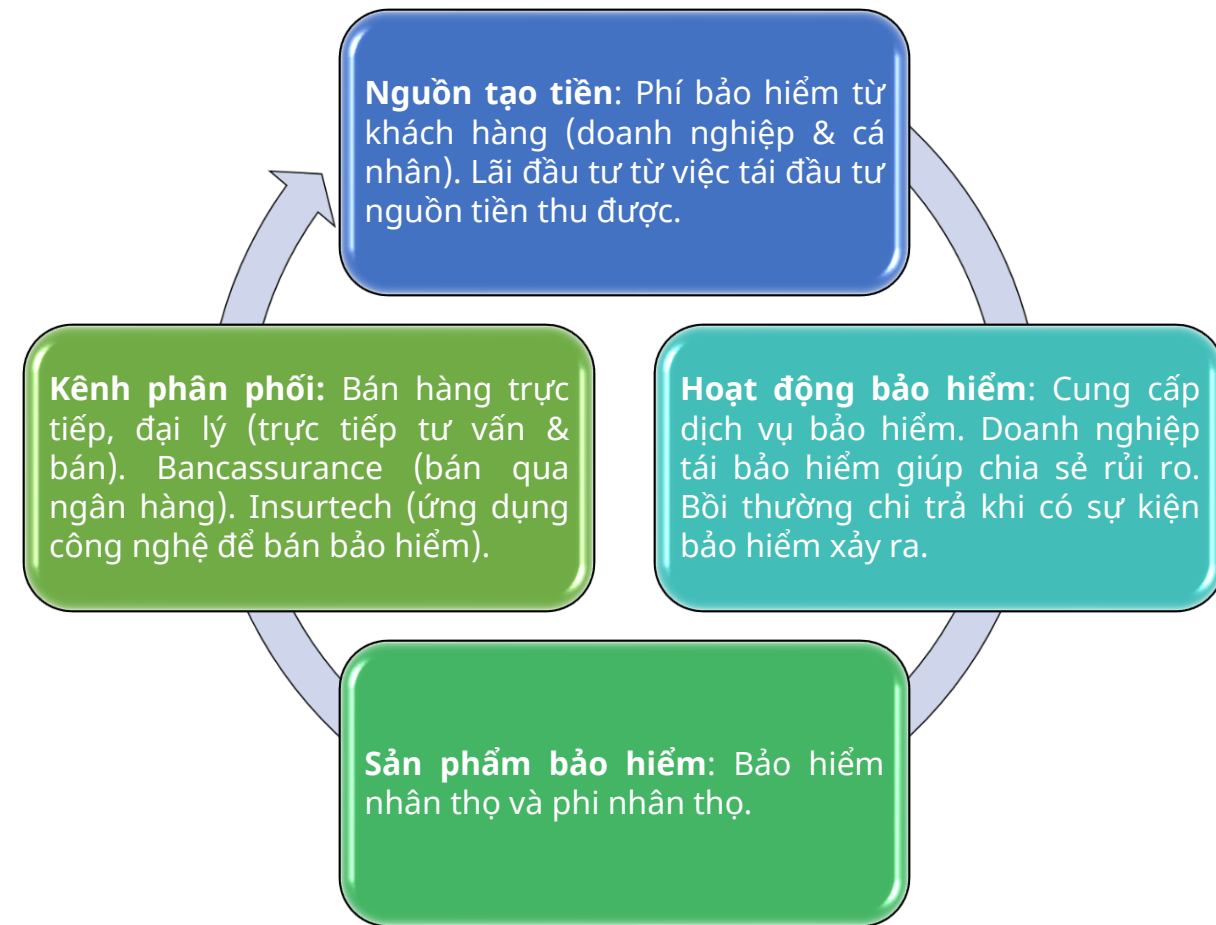


- Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng tổng tài sản của các DNBH phi nhân thọ tăng 5%; các DNBH nhân thọ ước tăng 8% YoY.
- Về khía cạnh đầu tư trở lại nền kinh tế, chúng tôi cùng quan điểm theo Bộ Tài chính ước tính của các DNBH phi nhân thọ ước tăng 5,77%, từ các DNBH nhân thọ ước tăng 5,4% so với năm 2024.
- Dưới góc độ đầu tư vào nền kinh tế, chúng tôi đồng quan điểm với Bộ Tài chính rằng các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ dự kiến tăng trưởng 5,77%, trong khi các doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ ước tính tăng 5,4% so với năm 2024.

Tổng tài sản ngành bảo hiểm



Chuỗi giá trị ngành bảo hiểm

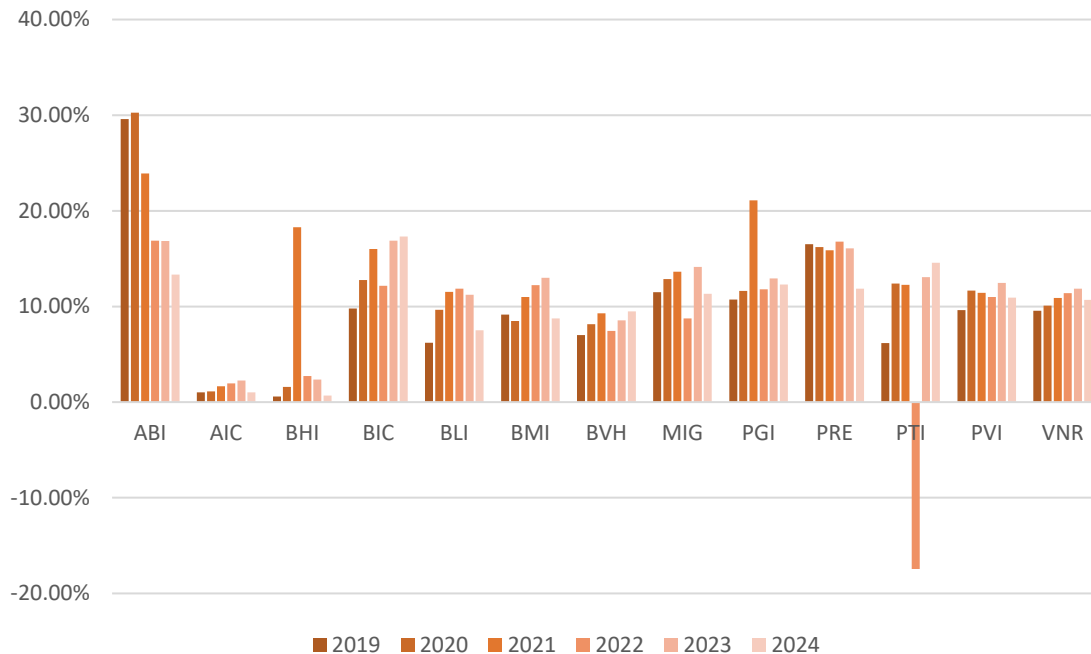


- KQKD năm 2024 của các DNBH ghi nhận tổng doanh thu +2,5% YoY và LNST +1,6% YoY. Nguyên nhân của việc biên LNST giảm chủ yếu đến từ lợi nhuận hoạt động tài chính suy giảm hơn 377 tỷ đồng. Nếu loại trừ BVH là DNBH nhân thọ duy nhất trong bảng, doanh thu mảng phi nhân thọ +5,6% YoY và LNST -7,5% YoY.
- Các DNBH phi nhân thọ ghi nhận mức giảm LNST đáng kể trừ BIC, PGI, PTI. Ngoài ra, lợi nhuận gộp hoạt động kinh doanh bảo hiểm cũng ghi nhận điểm sáng khi tăng 88% YoY, đánh dấu tín hiệu hồi phục của ngành bảo hiểm.

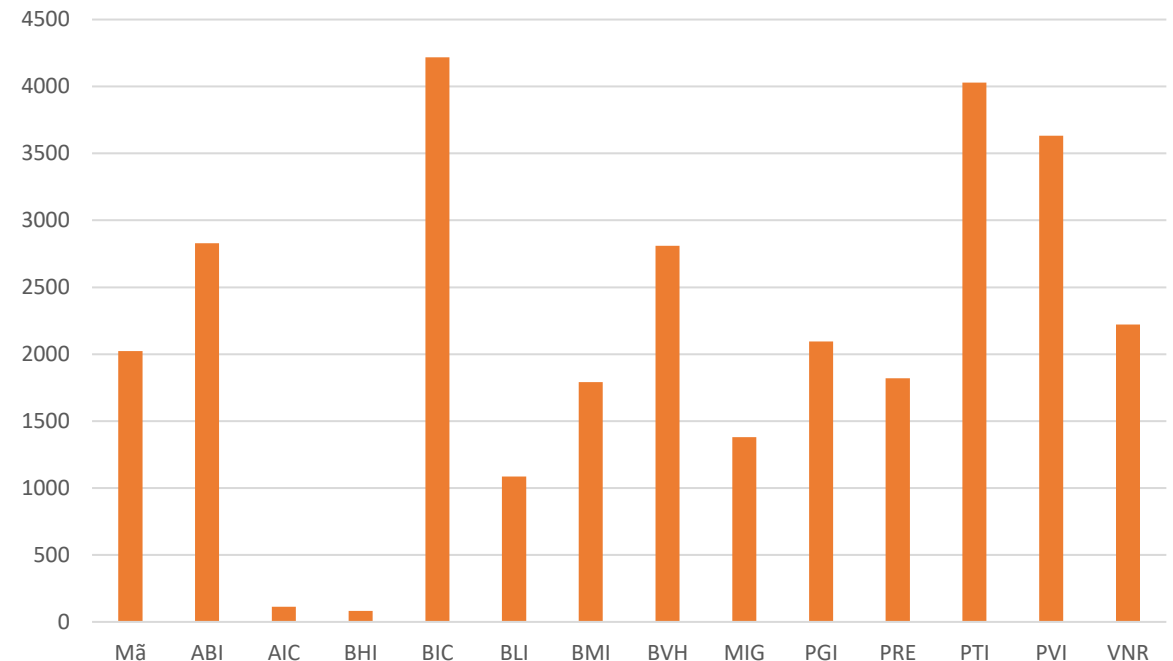
Mã (Tỷ đồng)	Sàn	Phân ngành	Doanh thu 2023	Doanh thu 2024	YoY	LNST 2023	LNST 2024	YoY
BIC	HOSE	Bảo hiểm phi nhân thọ	3,630	4,264	17.5%	456	500	9.6%
BMI	HOSE	Bảo hiểm phi nhân thọ	4,720	5,123	8.5%	329	238	-27.8%
MIG	HOSE	Bảo hiểm phi nhân thọ	3,594	3,641	1.3%	281	238	-15.0%
PGI	HOSE	Bảo hiểm phi nhân thọ	3,226	3,418	6.0%	229	232	1.4%
PTI	HNX	Bảo hiểm phi nhân thọ	4,878	3,891	-20.2%	253	324	28.1%
PVI	HNX	Bảo hiểm phi nhân thọ	6,515	7,535	15.7%	1,007	887	-11.8%
ABI	UPCoM	Bảo hiểm phi nhân thọ	2,018	2,153	6.7%	246	205	-16.9%
AIC	UPCoM	Bảo hiểm phi nhân thọ	1,988	2,356	18.5%	25	11	-53.8%
BHI	UPCoM	Bảo hiểm phi nhân thọ	2,630	2,885	9.7%	15	8	-47.7%
BLI	UPCoM	Bảo hiểm phi nhân thọ	1,258	1,251	-0.6%	89	65	-26.7%
BVH	HOSE	Bảo hiểm nhân thọ	40,080	39,862	-0.5%	1,860	2,157	16.0%
Tổng			74,539	76,379	2.5%	4,789	4,866	1.6%

- Xét về toàn bộ các cổ phiếu được niêm yết trên 2 sàn: HOSE, HNX, UPCOM. Các chỉ số về hiệu quả tài chính đang nghiêng về các doanh nghiệp như BIC, BVH, PTI khi ROE có sự cải thiện, giúp cho EPS năm 2024 của BIC và PTI có mức vượt trội hơn 4000 đ/cp.
- Các doanh nghiệp duy trì mức ROE trên 10% chiếm số lượng 8/13 doanh nghiệp, giảm so với năm 2023 chiếm 10/13 doanh nghiệp.

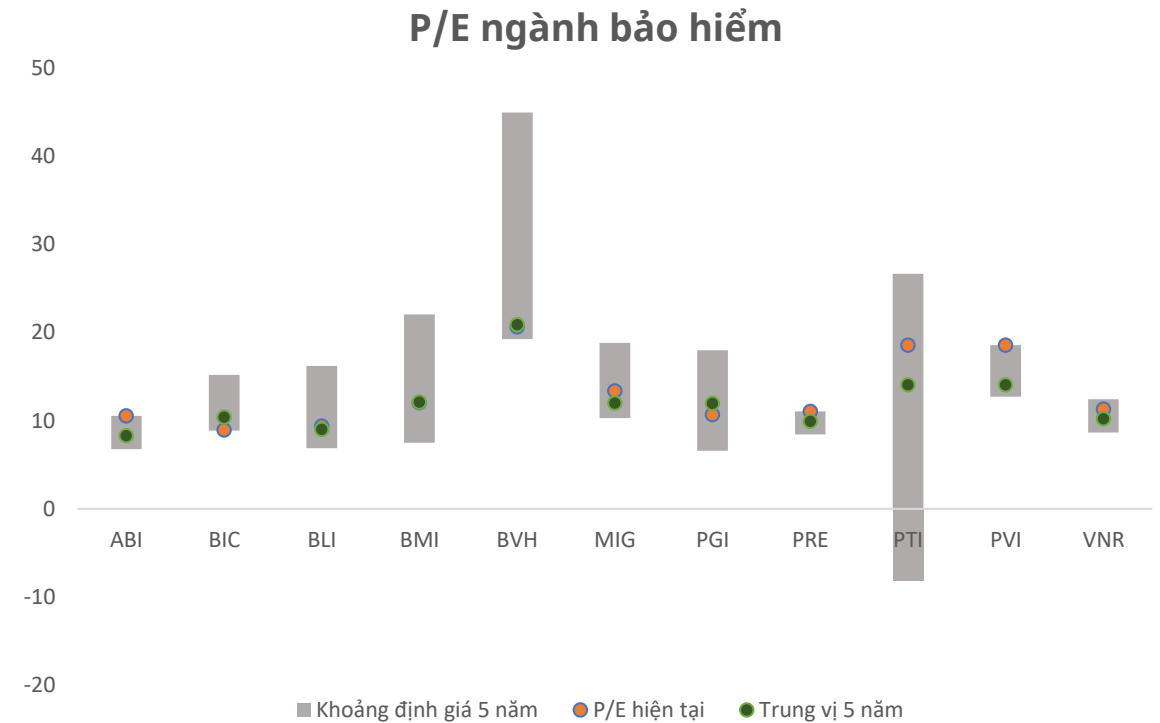
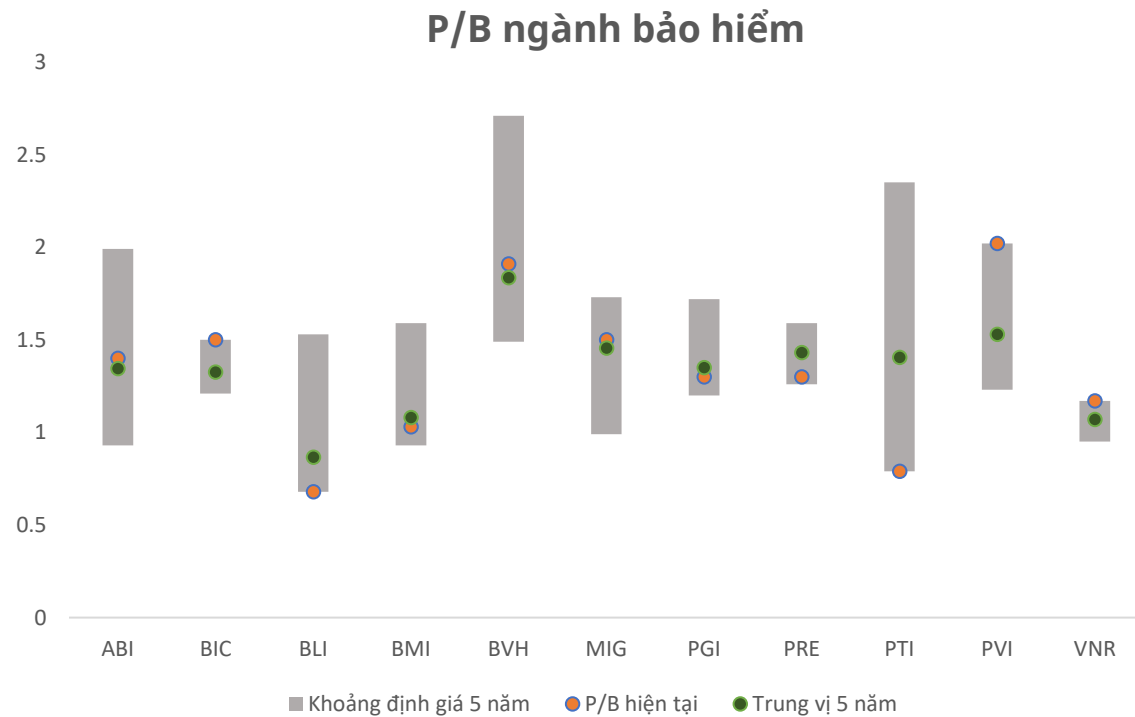
ROE 2019-2024



EPS 2024



- Phần lớn các doanh nghiệp bảo hiểm hiện có mức P/B tiệm cận trung vị 5 năm, cho thấy thị trường đã định giá hợp lý giá trị nội tại của nhóm này.
- Tuy nhiên, một số doanh nghiệp như BLI, PRE, PTI vẫn đang giao dịch với mức P/B thấp. Để những doanh nghiệp này được định giá cao hơn, cần thêm thời gian cho quá trình phục hồi và tăng trưởng trong trung hạn.



BÁO CÁO NGẮN

Tập đoàn Bảo Việt (BVH)

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Tăng tỷ trọng



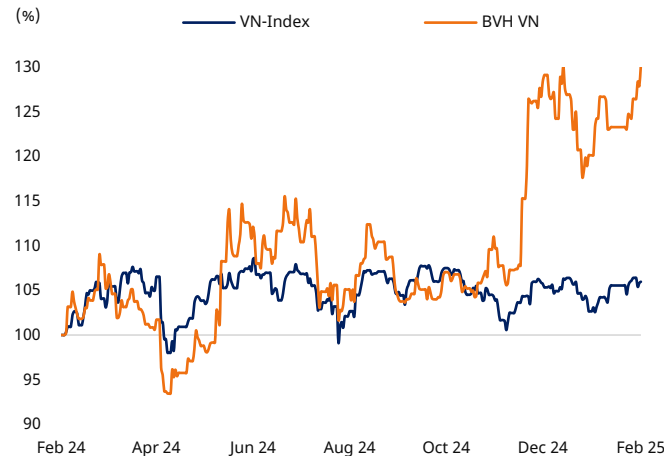
Analyst: Huỳnh Thị Thu Thảo

Email: thao.htt@miraesec.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (14/02/2025)	54.400		
Giá mục tiêu (12 tháng)	62.100		
Lợi nhuận kỳ vọng	14.1%		
Lãi ròng (25F, tỷ đồng)	2255		
Tăng trưởng EPS (25F, %)	8.1		
P/E (25F, x)	17.9		
Vốn hoá (tỷ đồng)	39,863		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	742		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	34.9		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	26.5		
Beta (12M)	0.9		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	38,200		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	55,700		
(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	6.5	23.3	27.9
Tương đối	3.4	19.6	22.1

Phòng thủ trước rủi ro lãi suất

- Tập đoàn Bảo Việt (BVH) là tập đoàn tài chính - bảo hiểm. BVH cung cấp các sản phẩm và dịch vụ đa dạng, bao gồm bảo hiểm nhân thọ, bảo hiểm phi nhân thọ, quản lý quỹ đầu tư, chứng khoán, và các dịch vụ tài chính khác. Theo Bộ Tài chính, trong 8 tháng đầu năm 2024, BVH chiếm thị phần ở mảng phi nhân thọ là 12,68% (đứng thứ 2 sau PVI) và nhân thọ dẫn đầu (với 16,4% kết quả khai thác mới và 22,5% thị phần tổng doanh thu phí bảo hiểm).
- Trong năm 2024, doanh thu hợp nhất đạt 39.862 tỷ đồng (-1% YoY) và LNTT đạt 2.620 tỷ đồng (+17% YoY), đến từ các khoản dự phòng và chi phí bảo hiểm giảm, đồng thời mức lỗ từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm cũng giảm mạnh từ hơn 2.500 tỷ VND xuống 980 tỷ VND (-61% YoY). KQKD Q4/2024 cũng ghi nhận sự ấn tượng khi lợi nhuận gộp dương được ghi nhận sau 8 quý lỗ gộp liên tiếp do chi phí đền bù và dự phòng giảm. Tổng tài sản tiếp tục tăng trưởng đạt 251.217 tỷ đồng (+14% YoY).
 - Mảng bảo hiểm nhân thọ: thị phần tiếp tục phục hồi từ nền giá thấp nhất khoảng 19% vào năm 2022 lên 22,5% năm 2024. Năm 2024, phí bảo hiểm nhân thọ đạt 32.159 tỷ đồng (-1% YoY).
 - Mảng bảo hiểm phi nhân thọ: thị phần giảm dần từ năm 2019 đến năm 2024, với tỷ lệ thị phần giảm từ 20,3% xuống 12,68%. Trong năm 2024, phí bảo hiểm phi nhân thọ đạt 10.456 tỷ đồng (+3% YoY).
- Triển vọng 2025: chúng tôi dự báo KQKD dự kiến tiếp tục cải thiện nhờ (1) Doanh thu thuần tăng trưởng nhẹ; (2) Biên lợi nhuận cải thiện nhờ tối ưu hóa chi phí và hiệu quả kinh doanh bảo hiểm dần cải thiện; (3) Doanh thu tài chính góp phần lớn nhờ tỷ trọng phân bổ tài sản ổn định với 89% là các khoản đầu tư hưởng lợi từ mặt bằng lãi suất cao hơn.
- Dự phóng và định giá: Chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần FY2025 là 40.569 tỷ đồng (+2% YoY) và LNTT 2.801 tỷ đồng (+7% YoY) với doanh thu tài chính đạt 12.810 tỷ đồng (+1% YoY). Chúng tôi ước tính EPS dự kiến cho năm 2025 đạt 3,037 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức 17,9 lần. Chúng tôi đánh giá tích cực BVH: 1) Biên lợi nhuận tiếp tục được cải thiện; 2) Triển vọng phục hồi của ngành bảo hiểm; 3) Cổ tức bằng tiền đều qua các năm.



	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	43,313	45,754	50,110	53,177	52,035	53,959
LNHĐKD (tỷ đồng)	2,574	2,598	2,637	3,882	3,525	3,777
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	5.9	5.7	5.3	7.3	6.8	7.0
Lãi ròng (tỷ đồng)	1,598	1,912	1,551	1,785	2,085	2,255
EPS (VND)	2,097	2,526	2,039	2,404	2,809	3,037
ROE (%)	7.9	9.1	7.3	8.6	9.5	9.1
P/E (x)	31.5	22.2	22.9	16.4	18.0	17.9
P/B (x)	2.4	2.0	1.7	1.4	1.7	1.6
Cổ tức/thị giá (%)	1.2	1.6	6.5	2.4	2.0	1.8

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. 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 Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được 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 Chứng khoán Mirae Asset.