



Tập đoàn Bảo Việt

I. TÓM TẮT

Tập đoàn Bảo Việt, niêm yết trên sàn chứng khoán với mã BVH, là một trong những doanh nghiệp Nhà nước tiêu biểu đã thực hiện thành công quá trình cổ phần hóa. Với vốn điều lệ hơn 7.423 tỷ đồng và trụ sở chính đặt tại số 8, phố Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội, tập đoàn hiện đang được điều hành bởi ông Nguyễn Quang Phi trong vai trò Quyền Tổng Giám đốc và Người đại diện theo pháp luật kể từ ngày 10/02/2026.

Trong cơ cấu hoạt động, Tập đoàn Bảo Việt tập trung vào các lĩnh vực cốt lõi như bảo hiểm, tài chính, chứng khoán, quản lý quỹ và bất động sản. Mô hình tổ chức của tập đoàn bao gồm 6 công ty con, 1 quỹ đầu tư, 6 công ty liên doanh - liên kết và 2 đơn vị hạch toán phụ thuộc. Các đơn vị thành viên chủ chốt tạo nên hệ sinh thái toàn diện của Bảo Việt có thể kể đến như Bảo hiểm Bảo Việt chuyên về bảo hiểm phi nhân thọ, Bảo Việt Nhân thọ cung cấp các sản phẩm bảo hiểm nhân thọ, Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) trong lĩnh vực dịch vụ đầu tư, cùng Quản lý Quỹ Bảo Việt (BVF) và các đơn vị khác như BVInvest hay Quỹ Đầu tư Giá trị Bảo Việt (BVIF).

Năm 2025 vừa qua ghi nhận bước tiến mạnh mẽ trong kết quả kinh doanh của Tập đoàn khi tổng doanh thu hợp nhất đạt 59.700 tỷ đồng, tăng 5% so với năm trước. Trong đó, doanh thu từ mảng bảo hiểm chiếm ưu thế với 44.941 tỷ đồng, tiếp nối bởi hoạt động tài chính mang về 14.040 tỷ đồng. Đáng chú ý, lợi nhuận trước thuế của tập đoàn đạt 3.714 tỷ đồng (tăng 40%), đưa lợi nhuận sau thuế hợp nhất lên mức 2.922 tỷ đồng, tương đương mức tăng trưởng ấn tượng 33,2% so với năm 2024.

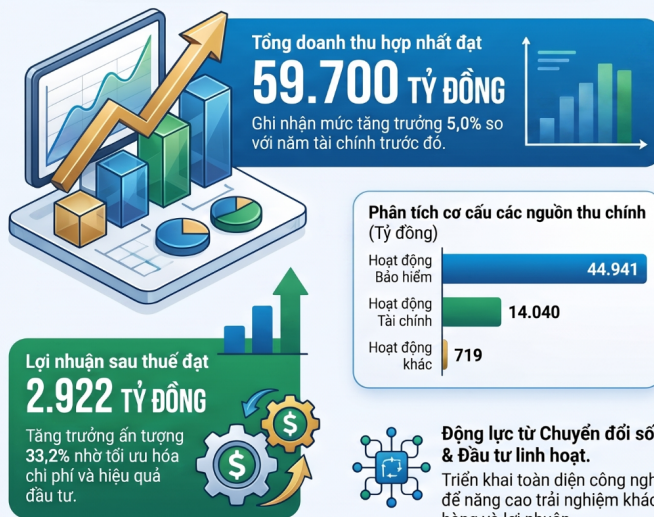
Sự bứt phá này là kết quả trực tiếp từ việc triển khai toàn diện chiến lược chuyển đổi số, giúp

tối ưu hóa chi phí vận hành và nâng cao chất lượng hợp đồng bảo hiểm. Bên cạnh đó, nhờ vào việc tái cơ cấu danh mục đầu tư một cách linh hoạt, duy trì mức dự phòng kỹ thuật hợp lý cùng với sự phục hồi tích cực của môi trường lãi suất tiền gửi và lợi suất trái phiếu, Tập đoàn Bảo Việt đã củng cố vững chắc nguồn thu tài chính, tạo động lực tăng trưởng bền vững cho tập đoàn trong giai đoạn mới.

BÁO CÁO TĂNG TRƯỞNG TẬP ĐOÀN BẢO VIỆT (BVH) NĂM 2025

Tập đoàn Bảo Việt (BVH) là định chế tài chính - bảo hiểm hàng đầu Việt Nam, niêm yết trên sàn HOSE với vốn điều lệ hơn 7.423 tỷ đồng. Năm 2025 đánh dấu bước chuyển mình mạnh mẽ với lợi nhuận tăng trưởng đột phá nhờ chiến lược chuyển đổi số và tối ưu hóa danh mục đầu tư.

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025



SỨC MẠNH TÀI CHÍNH & VỊ THẾ THỊ TRƯỜNG



NotebookLM

II. HỒ SƠ VÀ BỐI CẢNH CÔNG TY

1. Thông tin cơ bản

Bao Viet Holdings (BVH) là một tập đoàn tài chính và bảo hiểm hàng đầu tại Việt Nam. Báo cáo này nhằm mục đích phân tích tiềm năng cải thiện và tương lai của BVH bằng cách so sánh với những bước đi ban đầu của Berkshire Hathaway trong lĩnh vực bảo hiểm dưới sự lãnh đạo của Warren Buffett. Các khía cạnh so sánh chính bao gồm lợi nhuận từ hoạt động bảo hiểm gốc, phân bổ vốn và đầu tư giá trị dài hạn. Từ phân tích so sánh, báo cáo này sẽ đưa ra các khuyến nghị và kết luận quan trọng.

2. Cơ cấu sở hữu và các bên liên quan

Cơ cấu cổ đông của Tập đoàn Bảo Việt có tính ổn định và tập trung cao với sự tham gia của cả cơ quan quản lý Nhà nước và đối tác chiến lược nước ngoài. Cụ thể, Bộ Tài chính đóng vai trò cổ đông lớn nhất khi nắm giữ 65% vốn cổ phần. Đối tác chiến lược Sumitomo Life (Nhật Bản) sở hữu 22,09%, góp phần vào việc chuyển giao công nghệ quản trị và kinh nghiệm quốc tế. Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC) nắm giữ 2,98%, trong khi các cổ đông khác sở hữu 9,93% còn lại.

Trong hệ sinh thái của mình, Tập đoàn đóng vai trò là công ty mẹ, quản lý trực tiếp các đơn vị thành viên trọng yếu:

- Bảo hiểm Bảo Việt: Công ty sở hữu 100% vốn, là trụ cột trong mảng kinh doanh bảo hiểm phi nhân thọ.
- Bảo Việt Nhân thọ: Công ty sở hữu 100% vốn, tập trung vào thị trường bảo hiểm nhân thọ và hưu trí.
- Chứng khoán Bảo Việt (BVSC): Tập đoàn nắm giữ 59,92% vốn, cung cấp các dịch vụ môi giới, tư vấn tài chính và kinh doanh chứng khoán.
- Quản lý Quỹ Bảo Việt (BVF): Công ty sở hữu 100% vốn, thực hiện quản lý danh mục đầu tư chuyên nghiệp.
- Ngoài ra, các đơn vị như BVInvest (vốn điều lệ 200 tỷ đồng), Công ty Bảo Việt - Âu Lạc và Quỹ Đầu tư Giá trị Bảo Việt (BVIF) đóng vai trò hỗ trợ trong các hoạt động đầu tư bất động sản và quản lý tài sản dài hạn.

3. Bộ máy lãnh đạo và năng lực quản trị

Về nhân sự cấp cao, từ ngày 27/11/2024, bà Trần Thị Diệu Hằng đảm nhiệm vị trí Quyền Chủ tịch HĐQT, phối hợp cùng ông Nguyễn Đình An trong vai trò Phó Chủ tịch HĐQT. Đối với ban điều hành, sau giai đoạn ông Nguyễn Xuân Việt giữ vị trí Quyền Tổng Giám đốc (từ 27/11/2024 đến 10/02/2026), hiện nay ông Nguyễn Quang Phi đang đảm nhiệm vị trí Quyền Tổng Giám đốc kiêm Người đại diện theo pháp luật của Tập đoàn từ ngày 10/02/2026.

Năng lực quản trị của Bảo Việt được xây dựng dựa trên cơ chế kiểm soát xuyên suốt từ HĐQT xuống đến Tổng Giám đốc và Hội đồng Quản lý rủi ro. Tập đoàn áp dụng các công cụ quản trị rủi ro hiện đại như Giá trị rủi ro (VaR) và phân tích kịch bản sức chịu đựng (stress testing) để đối phó với những biến động của thị trường chứng khoán và tài chính. Đặc biệt, trong mảng bảo hiểm, Bảo Việt duy trì năng lực định phí chuyên sâu, đồng thời phân tán rủi ro thông qua việc hợp tác tái bảo hiểm với các định chế tài chính toàn cầu danh tiếng như Munich Re và Swiss Re, đảm bảo khả năng chi trả trước các rủi ro thảm họa quy mô lớn.

4. Lịch sử hình thành và các cột mốc phát triển

Tiền thân là doanh nghiệp Nhà nước, Bảo Việt đã trải qua quá trình chuyển mình mạnh mẽ từ giai đoạn 1999 đến 2005 để hình thành hệ sinh thái tài chính như hiện nay. Cụ thể, Công ty Chứng khoán Bảo Việt được thành lập vào tháng 10/1999, tiếp nối là sự ra đời của Bảo Việt Nhân thọ (12/2003), Bảo hiểm Bảo Việt (06/2004) và Quản lý Quỹ Bảo Việt (08/2005).

Cột mốc lịch sử quan trọng nhất diễn ra vào ngày 15/10/2007 khi Tập đoàn chính thức thực hiện cổ phần hóa, đánh dấu bước chuyển mình thành công sang mô hình doanh nghiệp cổ phần. Ngay sau đó, vào ngày 23/11/2007, các đơn vị cốt lõi như Tổng Công ty Bảo hiểm Bảo Việt và Bảo Việt Nhân thọ cũng chính thức được Bộ Tài chính cấp phép thành lập lại dưới hình thức mới. Trong suốt gần hai thập kỷ qua, Tập đoàn đã thực hiện 15 lần thay đổi Giấy chứng nhận Đăng ký Kinh doanh (lần gần nhất vào ngày 12/07/2022), phản ánh sự mở rộng không ngừng về quy mô, năng lực vốn và phạm vi hoạt động để duy trì vị thế dẫn đầu trong ngành tài chính - bảo hiểm tại Việt Nam.

III. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH CHUYÊN SÂU

1. MEANING

Mặc dù không công bố chính thức dưới các định dạng truyền thông marketing như "Tâm nhìn" hay "Sứ mệnh", bản chất và ý nghĩa tồn tại của Tập đoàn Bảo Việt (BVH) được thể hiện vô cùng sắc nét qua cấu trúc mô hình kinh doanh, mục tiêu chiến lược và vị thế đặc biệt của Tập đoàn trong nền kinh tế. Với mã cổ phiếu BVH trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM, Tập đoàn khẳng định vai trò là một công ty mẹ (holding company) chuyên nghiệp, tập trung đầu tư và phát triển một hệ sinh thái tài chính toàn diện. Giá trị cốt lõi mà Bảo Việt tạo ra dựa trên hai trụ cột chính: mảng bảo hiểm với danh mục đa dạng từ nhân thọ đến phi nhân thọ nhằm quản trị rủi ro cho cá nhân và doanh nghiệp, và mảng dịch vụ tài chính cung cấp các giải pháp quản lý quỹ, môi giới chứng khoán cùng tư vấn tài chính chuyên sâu.

Trong triết lý vận hành, ý nghĩa lớn nhất của Bảo Việt chính là sứ mệnh bảo vệ quyền lợi của chủ hợp đồng bảo hiểm và cộng đồng trước những rủi ro bất định. Tập đoàn kiên trì chiến lược đa dạng hóa nhằm phân tán rủi ro trên nhiều ngành nghề và vùng địa lý, từ đó đảm bảo khả năng thanh toán bồi thường trong mọi hoàn cảnh. Song hành với đó, mục tiêu quản lý vốn của Bảo Việt luôn đặt sự tuân thủ pháp luật và bảo toàn nguồn vốn chủ sở hữu lên hàng đầu. Tập đoàn không chỉ tối ưu hóa lợi nhuận mà còn nỗ lực cân bằng giữa hiệu quả kinh doanh và khả năng thanh khoản, tạo ra một "lá chắn" vững chắc để đối phó với những biến động khó lường của suy thoái kinh tế hoặc các rủi ro thảm họa tự nhiên.

Xét trên bình diện kinh tế vĩ mô, Bảo Việt giữ vị thế là một định chế tài chính - bảo hiểm hàng đầu, đóng vai trò dẫn dắt và định hình thị phần bảo hiểm tại Việt Nam. Với nguồn tài sản đầu

tư và vốn chủ sở hữu quy mô lớn, Tập đoàn đóng vai trò như một "bộ đệm" tài chính quan trọng cho nền kinh tế quốc gia. Thông qua hoạt động tái cơ cấu danh mục đầu tư linh hoạt và khả năng nắm bắt nhạy bén các xu hướng của thị trường tài chính, Bảo Việt không chỉ tối đa hóa lợi ích cho cổ đông mà còn thúc đẩy quá trình luân chuyển vốn hiệu quả trong nền kinh tế. Những khía cạnh này hội tụ tạo nên một định vị vững chắc, nơi Bảo Việt không đơn thuần là một doanh nghiệp kinh doanh, mà còn là một mắt xích trọng yếu góp phần vào sự ổn định và phát triển bền vững của thị trường tài chính Việt Nam.

2. MOAT

Lợi thế cạnh tranh cốt lõi (hay "hào kinh tế" - economic moat) của Tập đoàn Bảo Việt (BVH) được xây dựng trên nền tảng vững chắc của một hệ sinh thái tài chính đa ngành khép kín. Với mô hình tập đoàn đa năng, Bảo Việt sở hữu lợi thế quy mô vượt trội thông qua sự kết hợp của Bảo Việt Nhân thọ, Bảo hiểm Bảo Việt, Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) và Quản lý Quỹ (BVF). Hệ sinh thái này không chỉ cho phép Tập đoàn tối ưu hóa chi phí vận hành mà còn tạo ra lợi thế bán chéo (cross-selling) mạnh mẽ, giúp khai thác tối đa tệp khách hàng sẵn có. Việc duy trì thị phần dẫn đầu trong mảng nhân thọ và tốc độ tăng trưởng ấn tượng trong mảng phi nhân thọ — vượt mức trung bình ngành — cùng với uy tín thương hiệu lâu đời từ gốc doanh nghiệp Nhà nước, đã tạo nên một rào cản tâm lý và niềm tin khách hàng khó có thể thay thế.

Sức mạnh tài chính của Bảo Việt còn nằm ở "bộ đệm" tài sản khổng lồ với tổng giá trị đầu tư đạt tới 287,3 nghìn tỷ đồng tính đến Quý 1/2026. Quy mô dòng tiền dồi dào từ hoạt động bảo hiểm đóng vai trò như một đòn bẩy chiến lược, cho phép Tập đoàn thực hiện tái đầu tư linh hoạt và hiệu quả. Nhờ năng lực sinh lời phòng thủ cao, thu nhập từ các hoạt động tài chính — thông qua danh mục trái phiếu Chính phủ, các vị thế vay repo và cổ phiếu công nghệ — trở thành nguồn lực quan trọng giúp Bảo Việt bù đắp các biến động của mảng bảo hiểm cốt lõi, qua đó bảo vệ biên lợi nhuận trước mọi cú sốc của thị trường.

Bên cạnh sức mạnh quy mô, Bảo Việt còn củng cố hàng rào bảo vệ thông qua hệ thống quản trị rủi ro tinh vi và năng lực tái bảo hiểm chuẩn quốc tế. Việc thiết lập quan hệ đối tác chiến lược với các ông lớn như Munich Re và Swiss Re giúp Tập đoàn gia tăng đáng kể năng lực nhận rủi ro lớn, đảm bảo khả năng thanh toán trước các thảm họa quy mô quốc gia mà vẫn bảo toàn được nguồn vốn chủ sở hữu. Đồng thời, việc ứng dụng các công cụ lượng hóa rủi ro tiên tiến như Giá trị rủi ro (VaR) và phân tích kịch bản sức chịu đựng (stress testing) cho thấy sự chủ động và chiều sâu trong năng lực quản trị, giúp Tập đoàn luôn đi trước một bước trong việc kiểm soát các biến động lãi suất và thị trường tài chính.

Cuối cùng, hiệu quả vận hành là mảnh ghép hoàn thiện "hào kinh tế" của Bảo Việt. Tập đoàn

đã tập trung hóa mô hình cấp đơn và giám định bồi thường, giúp tinh gọn quy trình và kiểm soát chi phí hiệu quả. Thông qua việc đẩy mạnh tự động hóa tại các trung tâm dịch vụ khách hàng, Bảo Việt không chỉ nâng cao trải nghiệm người dùng mà còn xây dựng một hệ thống dữ liệu thông suốt, từ đó ngăn chặn tình trạng trục lợi bảo hiểm và tối ưu hóa mức trích lập dự phòng kỹ thuật. Sự kết hợp giữa quy mô lớn, tiềm lực tài chính dồi dào, quản trị rủi ro chuẩn mực và hiệu quả vận hành dựa trên công nghệ chính là "lá chắn" vững chắc giúp Bảo Việt duy trì vị thế dẫn đầu trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt của ngành tài chính Việt Nam.

3. MANAGEMENT

Năng lực quản trị của Tập đoàn Bảo Việt (BVH) được thể hiện một cách bài bản và hệ thống, phản ánh tư duy của một định chế tài chính – bảo hiểm hàng đầu luôn tuân thủ các chuẩn mực khắt khe. Cấu trúc lãnh đạo tại Tập đoàn được kiện toàn liên tục nhằm đảm bảo sự ổn định và hiệu quả điều hành. Hội đồng Quản trị đóng vai trò kiến tạo cấu trúc và giám sát chiến lược, với sự tham gia của bà Trần Thị Diệu Hằng trong vai trò Quyền Chủ tịch từ cuối năm 2024. Công tác điều hành trực tiếp được thực hiện thông qua Ban Điều hành, nơi ghi nhận sự chuyển giao nhip nhàng từ ông Nguyễn Xuân Việt sang ông Nguyễn Quang Phi – người hiện đảm nhiệm vị trí Quyền Tổng Giám đốc kiêm Người đại diện theo pháp luật từ ngày 10/02/2026. Sự phối hợp giữa HĐQT, Ban Điều hành và Ban Kiểm soát tạo nên thể "kiềng ba chân" vững chắc, đảm bảo tính minh bạch và độc lập trong mọi báo cáo và quyết định chiến lược.

Trong cấu trúc quản trị rủi ro, Bảo Việt vận hành cơ chế phân cấp xuyên suốt từ trên xuống dưới. Hội đồng Quản lý rủi ro (HĐQLRR) đóng vai trò nòng cốt, thực hiện họp định kỳ để đánh giá mức độ rủi ro tập trung, phê duyệt công cụ đo lường và giám sát các hạn mức an toàn trên toàn hệ thống. Đặc biệt, đối với mảng kinh doanh cốt lõi là bảo hiểm, năng lực quản trị được thể hiện qua sự thận trọng tối đa. Tại Bảo Việt Nhân thọ, các giả định kỹ thuật về tỷ lệ tử vong, thương tật và lãi suất luôn được thiết lập chặt chẽ, kết hợp với các mô hình phân tích độ nhạy và kiểm tra sức chịu đựng (stress testing). Trong mảng phi nhân thọ, Tập đoàn quản trị nghiêm ngặt rủi ro tích tụ và nguy cơ trục lợi thông qua quy trình giám định tập trung tại các địa bàn trọng điểm, đồng thời sử dụng tái bảo hiểm với các đối tác toàn cầu uy tín như Munich Re và Swiss Re để bảo vệ biên khả năng thanh toán trước những tổn thất thảm họa lớn.

Không dừng lại ở rủi ro nghiệp vụ, năng lực quản trị tài chính của Bảo Việt còn được khẳng định qua khả năng kiểm soát danh mục đầu tư khổng lồ. Tập đoàn quản lý rủi ro tín dụng thông qua hệ thống chấm điểm ngân hàng nghiêm ngặt, đồng thời duy trì sự giám sát chặt chẽ của Ủy ban Quản lý Tài sản Nợ – Tài sản Có (ALCO) nhằm ngăn chặn rủi ro thanh khoản. Trước những biến động của thị trường, Bảo Việt chủ động áp dụng các công cụ đo lường rủi

ro hiện đại như Giá trị rủi ro (VaR) và phân tích kịch bản để lượng hóa tác động của VN-Index và biến động lãi suất. Những nỗ lực này không chỉ bảo vệ biên lợi nhuận mà còn giúp Tập đoàn tối ưu hóa nguồn vốn chủ sở hữu, đảm bảo tuân thủ tuyệt đối các quy định của Bộ Tài chính về biên khả năng thanh toán. Thông qua sự kết hợp giữa tư duy thận trọng và ứng dụng công nghệ hiện đại, Bảo Việt đã xây dựng được một hệ thống quản trị không chỉ mang tính phòng thủ mà còn tạo dư địa cho sự phát triển bền vững trong dài hạn.

4. MARGIN OF SAFETY

Trong đầu tư giá trị, khái niệm "Biên an toàn" (Margin of Safety) không chỉ là sự chênh lệch giữa giá trị thực và giá thị trường mà còn là những lớp bảo vệ tài chính giúp doanh nghiệp và nhà đầu tư đứng vững trước các rủi ro bất ngờ. Đối với Tập đoàn Bảo Việt (BVH), biên an toàn được xây dựng kiên cố thông qua bốn trụ cột chính, phản ánh sức mạnh nội tại và tiềm năng ẩn giấu của định chế tài chính hàng đầu này.

Đầu tiên, sự an toàn của Bảo Việt được bảo chứng bởi biên khả năng thanh toán (Solvency Margin) vượt trội. Với tư cách là định chế tài chính – bảo hiểm chủ chốt, mục tiêu ưu tiên của BVH là bảo toàn và phát triển nguồn vốn chủ sở hữu. Các đơn vị nòng cốt như Bảo Việt Nhân thọ và Bảo hiểm Bảo Việt luôn duy trì biên khả năng thanh toán ở mức cao, vượt xa các yêu cầu khắt khe từ cơ quan quản lý. Bộ đệm vốn dồi dào này chính là rào cản phòng thủ hiệu quả nhất, đảm bảo Tập đoàn luôn chủ động ứng phó với các nghĩa vụ phát sinh ngoài dự kiến, ngay cả trong những kịch bản suy thoái kinh tế hoặc thảm họa thiên tai nghiêm trọng.

Thứ hai, Tập đoàn sở hữu những "tài sản ngầm" giá trị từ danh mục bất động sản tại các vị trí đắc địa như tòa nhà 233 Đồng Khởi (TP.HCM), trụ sở 8 Lê Thái Tổ hay 71 Ngô Sỹ Liên (Hà Nội). Theo chuẩn mực kế toán hiện hành, các tài sản này đang được ghi nhận theo nguyên giá lịch sử trừ khấu hao, chưa phản ánh đúng giá trị thị trường thực tế. Việc định giá thấp hơn giá trị thị trường tạo ra một khoảng chênh lệch lớn giữa giá trị sổ sách và giá trị thực, mang đến một biên an toàn đáng kể cho định giá tài sản tổng thể của Tập đoàn trong dài hạn.

Thứ ba, sự thận trọng trong quản trị tài chính đã tạo ra những "dự trữ ẩn" (hidden reserves) đầy tiềm năng. Đối với các khoản nợ xấu tồn đọng từ quá khứ (như ALCII, VFC, Vinashin), BVH đã thực hiện trích lập dự phòng đầy đủ 100%. Mọi giá trị thu hồi được từ các khoản này trong tương lai sẽ trực tiếp được ghi nhận thành lợi nhuận thông qua việc hoàn nhập dự phòng, tạo ra nguồn thu "đột biến" cho doanh nghiệp. Bên cạnh đó, việc áp dụng các giả định kỹ thuật thận trọng trong trích lập dự phòng toán học và duy trì các quỹ dự phòng dao động lớn cho mảng bảo hiểm cũng giúp Tập đoàn luôn ở thế chủ động, sẵn sàng cho những giai đoạn biến động bất lợi của thị trường.

Cuối cùng, xét dưới góc độ đầu tư chứng khoán, biên an toàn còn nằm ở mức định giá hợp lý. Tính đến tháng 5/2026, cổ phiếu BVH giao dịch ở mức P/B dự phóng khoảng 1,84 lần, thấp hơn nhiều so với vùng đỉnh lịch sử. Với một doanh nghiệp sở hữu danh mục tài sản phần lớn là tiền mặt và trái phiếu Chính phủ an toàn, mức định giá này cho thấy rủi ro thị trường đã được phản ánh đáng kể. Sự kết hợp giữa bộ đệm vốn vững chắc, khối tài sản ngầm lớn cùng mức định giá hợp lý đã tạo nên một biên an toàn lý tưởng, bảo vệ nhà đầu tư trước những biến động ngắn hạn của thị trường tài chính.

5. MONEY

5.1. Phân tích chuyên sâu về Kết quả kinh doanh: Chiến lược "Bù trừ" hiệu quả

Sự bứt phá của Bảo Việt đến từ việc đa dạng hóa nguồn thu và tối ưu hóa các chỉ số kỹ thuật thay vì chỉ dựa vào tăng trưởng doanh thu phí thuần túy. Đây là điểm khác biệt căn bản so với giai đoạn trước, khi tăng trưởng lợi nhuận của Tập đoàn gắn chặt với tốc độ mở rộng doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ.

5.1.1. Vượt kỳ vọng nhờ tối ưu hóa chi phí

Trong năm 2025, việc đạt mức lợi nhuận sau thuế 2.922 tỷ đồng (tăng trưởng 33,2%) là minh chứng cho sự thành công của chiến lược quản trị nội bộ, chứ không đơn thuần là hệ quả của một năm kinh doanh thuận lợi về mặt thị trường. Mức tăng trưởng lợi nhuận vượt xa tốc độ tăng doanh thu (chỉ 5,0%) cho thấy động lực chính không đến từ việc bán được nhiều hợp đồng hơn, mà đến từ việc cải thiện chất lượng lợi nhuận trên mỗi đồng doanh thu.

Điểm nhấn nằm ở việc cắt giảm chi phí trích lập dự phòng toán học – một khoản mục kỹ thuật đặc thù của ngành bảo hiểm nhân thọ, phản ánh nghĩa vụ chi trả trong tương lai mà doanh nghiệp phải dự phòng ngay ở hiện tại. Khi các hợp đồng có cam kết lãi suất cao trong quá khứ (thường là các hợp đồng bán ra trong giai đoạn lãi suất thị trường còn cao, cách đây 10-15 năm) dần đáo hạn hoặc giảm tỷ trọng trong danh mục, gánh nặng phải trích lập dự phòng theo mức lãi suất cam kết cao đó cũng giảm theo. Cộng hưởng với việc lợi suất trái phiếu Chính phủ phục hồi trong giai đoạn 2025 – đầu 2026, chiết khấu dòng tiền nghĩa vụ tương lai theo lãi suất chiết khấu cao hơn khiến giá trị hiện tại của khoản dự phòng phải trích

lập giảm xuống. Hai yếu tố này cộng hưởng đã tạo ra một "khoảng đệm" lợi nhuận đáng kể mà không cần Tập đoàn phải tăng trưởng quy mô kinh doanh mới. Đây có thể coi là một dạng lợi nhuận mang tính kế toán – tài chính, xuất phát từ đặc thù chu kỳ lãi suất, nhưng có tác động thực sự đến dòng vốn khả dụng của doanh nghiệp trong ngắn và trung hạn.

5.1.2. "Cú xoay trục" sang mảng Phi nhân thọ

Trong quý 1/2026, mảng bảo hiểm nhân thọ ghi nhận sự tăng trưởng chậm lại (-4,1%), phản ánh bối cảnh thị trường khó khăn chung – hệ quả của tâm lý thận trọng trong chi tiêu dài hạn của người tiêu dùng, cạnh tranh gay gắt hơn từ các kênh đầu tư tài chính khác, cũng như dư âm của giai đoạn tái cấu trúc niềm tin thị trường đối với sản phẩm bảo hiểm nhân thọ liên kết đầu tư trong vài năm gần đây.

Tuy nhiên, Bảo Việt đã nhanh chóng bù đắp bằng sự tỏa sáng của mảng phi nhân thọ với tăng trưởng 18,7%, vượt trội so với mức bình quân 10,2% của ngành – tức là gần gấp đôi tốc độ tăng trưởng chung của thị trường. Điều này cho thấy Bảo Việt không chỉ tăng trưởng cùng nhịp ngành mà đang giành thêm thị phần một cách chủ động, có thể thông qua việc mở rộng các sản phẩm bảo hiểm sức khỏe, bảo hiểm tài sản – kỹ thuật, hoặc bảo hiểm xe cơ giới, vốn là những phân khúc có chu kỳ thu phí ngắn và ít nhạy cảm hơn với biến động lãi suất dài hạn.

Đặc biệt, việc kéo giảm tỷ lệ kết hợp (combined ratio) xuống mức 83,0% và tỷ lệ bồi thường xuống 32,4% cho thấy Tập đoàn đang áp dụng bộ lọc rủi ro cực kỳ gắt gao trong việc chấp nhận bảo hiểm, qua đó tối đa hóa biên lợi nhuận trên mỗi hợp đồng. Cần nhấn mạnh rằng combined ratio là chỉ số tổng hợp giữa tỷ lệ bồi thường và tỷ lệ chi phí hoạt động trên doanh thu phí; một tỷ lệ dưới 100% đồng nghĩa với việc hoạt động bảo hiểm thuần túy (chưa tính đến thu nhập đầu tư) đã có lãi. Mức 83,0% là một con số rất tích cực trong ngành phi nhân thọ, phản ánh Bảo Việt đang thẩm định rủi ro chặt chẽ hơn, có thể thông qua việc nâng cao tiêu chuẩn chấp nhận bảo hiểm (underwriting), tăng cường tái bảo hiểm cho các rủi ro lớn, hoặc ứng dụng dữ liệu và công nghệ trong định phí. Tỷ lệ bồi thường giảm xuống 32,4% cũng phần nào phản ánh việc danh mục hợp đồng đang dịch chuyển sang các phân khúc có tần

suất tổn thất thấp hơn hoặc công tác quản lý rủi ro sau bồi thường được siết chặt.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh hợp nhất tổng thể (2024 - Q1/2026)

Chỉ tiêu (Tỷ VNĐ)	Thực hiện 2024	Thực hiện 2025	Tăng trưởng 2025 (YoY)	Quý 1 / 2026	Tăng trưởng Q1/2026 (YoY)
Tổng doanh thu hợp nhất	~ 56.857	59.700	+ 5,0%	N/A	N/A
Thu từ HĐ Bảo hiểm	N/A	44.941	N/A	11.200	+ 4,0%
Thu từ HĐ Tài chính	N/A	14.040	N/A	4.000	+ 25,5%
Lợi nhuận trước thuế (LNTT)	~ 2.666	3.714	+ 39,3%	1.000	+ 19,0%
Lợi nhuận sau thuế (LNST)	~ 2.193	2.922	+ 33,2%	N/A	N/A

Quan sát bảng số liệu trên, một điểm đáng lưu ý là tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trước thuế (39,3% cho năm 2025) cao hơn đáng kể so với tốc độ tăng doanh thu hợp nhất (5,0%). Độ lệch pha này (biên độ chênh lệch gần 8 lần) là bằng chứng định lượng rõ ràng nhất cho luận điểm rằng động lực tăng trưởng lợi nhuận của BVH trong giai đoạn này đến từ hiệu quả quản trị nội tại (tiết giảm chi phí dự phòng, cải thiện biên lợi nhuận bảo hiểm) và từ thu nhập tài chính, chứ không phải từ việc mở rộng quy mô doanh thu. Sang quý 1/2026, tốc độ tăng LNTT (19,0%) tuy đã hạ nhiệt so với mức đỉnh của năm 2025 nhưng vẫn duy trì gấp gần 5 lần tốc độ tăng doanh thu từ hoạt động bảo hiểm (4,0%), cho thấy tính bền vững tương đối của

mô hình "bù trừ" này, đồng thời phần nào phản ánh dư địa cải thiện chi phí dự phòng đang thu hẹp dần khi hiệu ứng nền lãi suất thấp trong quá khứ đã được phản ánh phần lớn vào kết quả kinh doanh.

5.2. Sự bành trướng của "Cỗ máy in tiền": Tối ưu hóa Dòng tiền nhàn rỗi (Float)

Bảo Việt vận hành như một định chế đầu tư chuyên nghiệp, nơi phí bảo hiểm đóng vai trò là dòng vốn dài hạn (float) để sinh lời trên thị trường tài chính – mô hình kinh doanh tương tự các tập đoàn bảo hiểm lớn trên thế giới, nơi lợi nhuận đầu tư từ nguồn vốn "trôi nổi" (float) này thường đóng góp tỷ trọng lớn, thậm chí vượt cả lợi nhuận từ hoạt động bảo hiểm cốt lõi.

5.2.1. Quy mô tài sản đầu tư

Việc đạt mốc 287,3 nghìn tỷ đồng tài sản đầu tư tính đến quý 1/2026 (tăng 22,7% so với cùng kỳ) là một con số "khổng lồ" trong bối cảnh thị trường vốn Việt Nam, cung cấp nền tảng vốn dồi dào để Tập đoàn tham gia sâu rộng vào thị trường vốn. Với quy mô này, mỗi biến động dù nhỏ trong hiệu suất đầu tư (ví dụ chỉ 0,5 điểm phần trăm) cũng có thể tạo ra chênh lệch lợi nhuận lên tới hàng trăm tỷ đồng, cho thấy tầm quan trọng ngày càng lớn của năng lực quản trị danh mục đầu tư đối với kết quả kinh doanh chung của Tập đoàn, sánh ngang hoặc thậm chí vượt qua vai trò của hoạt động bảo hiểm truyền thống.

5.2.2. Chiến lược Đòn bẩy và Danh mục

Sự gia tăng gần gấp đôi (+96,4%) đối với nợ và trái phiếu repo lên mức 69.000 tỷ đồng cho thấy sự tự tin của Ban điều hành trong việc sử dụng đòn bẩy tài chính để gia tăng quy mô lợi nhuận. Về bản chất, giao dịch repo (repurchase agreement) cho phép Tập đoàn sử dụng trái phiếu đang nắm giữ làm tài sản đảm bảo để vay vốn ngắn hạn, sau đó tái đầu tư số vốn này vào các tài sản sinh lời cao hơn – một chiến lược khuếch đại lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) nhưng đồng thời cũng làm gia tăng độ nhạy của Tập đoàn với biến động lãi suất và thanh khoản thị trường. Việc quy mô repo tăng gần gấp đôi trong vòng một năm là một bước dịch chuyển chiến lược đáng chú ý, đòi hỏi năng lực quản trị rủi ro thanh khoản và rủi

ro lãi suất tương xứng.

Đặc biệt, chiến lược giải ngân mạnh vào nhóm cổ phiếu công nghệ (điển hình là FPT) cho thấy Bảo Việt không chỉ bó hẹp trong các kênh đầu tư an toàn truyền thống như trái phiếu Chính phủ hay tiền gửi ngân hàng, mà đã chủ động chuyển dịch sang các tài sản có khả năng tăng trưởng đột phá trong kỷ nguyên số. Việc giá trị khoản đầu tư vào cổ phiếu FPT tăng từ khoảng 125 tỷ đồng lên hơn 442 tỷ đồng – tương đương mức tăng hơn 250% – phản ánh sự kết hợp giữa hai yếu tố: (i) Bảo Việt tiếp tục giải ngân thêm vốn vào cổ phiếu này, và (ii) hưởng lợi từ đà tăng giá của chính cổ phiếu FPT trên thị trường trong giai đoạn ngành công nghệ được định giá lại tích cực. Chiến lược này tạo ra biên lợi nhuận vượt trội so với mặt bằng chung của danh mục đầu tư truyền thống, nhưng cũng đồng nghĩa với việc Tập đoàn đang chấp nhận mức độ biến động (volatility) cao hơn trong danh mục tài sản tài chính của mình.

Bảng 2: Chi tiết sức mạnh đầu tư tài chính của BVH

Chỉ tiêu Đầu tư & Tài chính	Năm 2025	Quý 1 / 2026	Đánh giá / Tăng trưởng
Tổng tài sản đầu tư	N/A	287.300 tỷ VNĐ	Tăng 22,7% (YoY)
Quy mô nợ & Trái phiếu Repo	N/A	69.000 tỷ VNĐ	Tăng 96,4% (YoY)
Thu nhập tài chính gộp	N/A	4.000 tỷ VNĐ	Tăng 25,5% (YoY)
Thu nhập tài chính thuần	N/A	3.000 tỷ VNĐ	Tăng 15,4% (YoY)

Đầu tư vào Cổ phiếu FPT ~ 125 tỷ > 442 tỷ VNĐ Giải ngân mạnh vào nhóm
VNĐ công nghệ

Một điểm cần lưu ý khi phân tích Bảng 2 là khoảng cách giữa tốc độ tăng thu nhập tài chính gộp (25,5%) và thu nhập tài chính thuần (15,4%). Chênh lệch khoảng 10 điểm phần trăm này hàm ý rằng chi phí tài chính (bao gồm chi phí lãi vay từ các giao dịch repo, chi phí trích lập dự phòng giảm giá chứng khoán nếu có, hoặc các chi phí liên quan đến hoạt động đầu tư) cũng đang tăng với tốc độ nhanh hơn thu nhập gộp. Điều này phù hợp với logic của chiến lược sử dụng đòn bẩy: khi quy mô repo tăng gần gấp đôi, chi phí lãi vay phát sinh từ các giao dịch này tất yếu bào mòn một phần thu nhập tài chính gộp, khiến thu nhập tài chính thuần – con số phản ánh sát thực chất lợi nhuận thực sự được giữ lại – có tốc độ tăng trưởng khiêm tốn hơn. Đây là một góc nhìn quan trọng để đánh giá chất lượng tăng trưởng, tránh việc chỉ nhìn vào con số thu nhập gộp mà bỏ qua chi phí vốn đi kèm.

IV. KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ

Thông qua quá trình phân tích toàn diện Tập đoàn Bảo Việt (BVH) theo mô hình 5M (Meaning, Moat, Management, Margin of Safety, Money), có thể khẳng định BVH đang ở vị thế của một định chế tài chính hàng đầu, sở hữu nền tảng vững chắc để chuyển mình trong giai đoạn mới. Mặc dù mảng bảo hiểm nhân thọ gặp thách thức chung của thị trường, BVH đã chứng minh được sự linh hoạt vượt trội trong chiến lược "bù trừ" thông qua việc tối ưu hóa mảng phi nhân thọ và tận dụng sức mạnh từ "cỗ máy" đầu tư tài chính khổng lồ. Việc hoàn thiện hệ sinh thái toàn diện với các đơn vị thành viên chủ chốt, kết hợp cùng chiến lược quản trị rủi ro chặt chẽ và bộ đệm vốn dày, đã tạo nên một "hào kinh tế" vững chắc cho Tập đoàn. Với định vị là một công ty mẹ chuyên nghiệp, Bảo Việt không chỉ đóng vai trò bảo vệ an toàn tài chính cho khách hàng mà còn là mắt xích trọng yếu trong việc luân chuyển vốn của nền kinh tế quốc gia, cùng với những cải thiện trong hiệu quả vận hành và quản trị danh mục đầu tư giúp Tập đoàn thiết lập các cột mốc lợi nhuận kỷ lục.

Trong giai đoạn 2026–2030, BVH được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ môi trường tài chính ổn định và sự phục hồi của thị trường chứng khoán. Việc sở hữu các "tài sản ngầm" từ bất động sản cùng các khoản hoàn nhập dự phòng từ nợ xấu lịch sử tạo ra dư địa lợi nhuận tiềm năng lớn cho tương lai. Bên cạnh đó, chiến lược số hóa toàn diện và tự động hóa quy trình bồi thường được kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận, giúp Tập đoàn giữ vững vị thế dẫn đầu trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt. Khả năng tạo dòng tiền ổn định từ danh mục đầu tư tài

chính khổng lồ cũng cho phép BVH duy trì chính sách cổ tức bằng tiền mặt đều đặn, vốn là yếu tố hấp dẫn đối với các nhà đầu tư theo trường phái giá trị.

Tuy nhiên, nhà đầu tư vẫn cần thận trọng trước một số rủi ro tiềm ẩn. Sự biến động của lãi suất có thể ảnh hưởng trực tiếp đến thu nhập tài chính và gánh nặng dự phòng kỹ thuật, trong khi hoạt động đầu tư vào các tài sản có biến động cao như cổ phiếu đòi hỏi năng lực quản trị rủi ro liên tục được nâng cao để bảo vệ biên an toàn vốn chủ sở hữu. Đồng thời, áp lực cạnh tranh trong phân khúc bảo hiểm nhân thọ buộc Tập đoàn phải không ngừng đổi mới sản phẩm và nâng cao trải nghiệm khách hàng.

Dựa trên kết quả phân tích theo mô hình 5M, BVH hiện là lựa chọn phù hợp cho các nhà đầu tư dài hạn tìm kiếm sự ổn định, an toàn và tiềm năng tăng trưởng từ giá trị nội tại. Sự kết hợp giữa quy mô tài sản lớn, chiến lược quản trị thận trọng và mức định giá hợp lý đã tạo ra một biên an toàn đáng kể cho danh mục đầu tư. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA (BUY) đối với cổ phiếu BVH cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn.

Chúc quý nhà đầu tư có một cuối tuần vui vẻ bên gia đình và người thân.

Lúa Hóa Chứng Khoán Trần Trọng Phục Vụ



Miễn trừ trách nhiệm:

Báo cáo này được cung cấp cho mục đích thông tin chung và chỉ mang tính chất tham khảo. Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp và phân tích dựa trên nguồn dữ liệu mà tác giả cho là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành. Tuy nhiên, tác giả không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ hoặc kịp thời của thông tin.

Người đọc nên tự đánh giá và chịu trách nhiệm về bất kỳ quyết định đầu tư hoặc hành động nào dựa trên thông tin trong báo cáo này. Tác giả không chịu trách nhiệm pháp lý đối với bất kỳ thiệt hại hoặc tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng thông tin trong báo cáo này.

Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư, tư vấn tài chính hoặc khuyến nghị mua bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc tài sản nào.

Thông tin liên hệ:

Nguyễn Minh Nguyệt - Thực tập sinh

Số điện thoại: 0985269906

Email: thisiscat@gmail.com

