

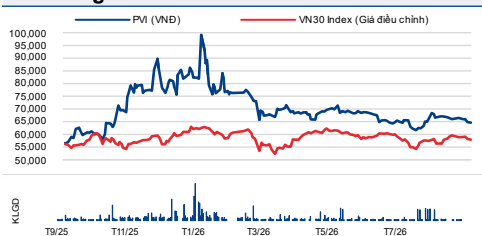
Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ71,500 (từ VNĐ72,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 10.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (14/9/2026)	64,600
Mã Bloomberg	PVI VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	56,380-99,090
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	65,033
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	16,645
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	640
Slg CP lưu hành (tr.đv)	258
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	258
Slg CP NN được mua (tr.đv)	111
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	56.9%
Tỷ lệ freefloat	9.91%
Cổ đông lớn	HDI, related parties (55.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá

Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(3.58)	(5.97)	15.3
So với chỉ số	(6.17)	(5.20)	11.5
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch. lệch
2026F	5,569	5,661	(1.6)
2027F	6,086	6,198	(1.8)
2028F	6,748	6,812	(0.9)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

PVI là công ty bảo hiểm phi nhân thọ số 1 tại Việt Nam.

Chuyên viên phân tích**Nguyễn Thanh Tùng, CFA**Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.nguyenthanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4869**Phạm Liên Hà, CFA**Giám Đốc Cấp Cao, Ngành DV Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852**Điều chỉnh nhẹ dự báo, nền tảng tích cực; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng**

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng giảm nhẹ giá mục tiêu xuống 71.500đ sau khi giảm nhẹ dự báo lợi nhuận, trong khi vẫn giữ nguyên quan điểm tích cực về triển vọng dài hạn.
- Chúng tôi giảm nhẹ bình quân 1,4% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 chủ yếu sau khi hạ giả định lợi suất đầu tư, tuy nhiên tiếp tục kỳ vọng LNTT tăng trưởng tích cực lần lượt 34%, 6% và 11% nhờ tăng trưởng phí bảo hiểm ổn định và tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm nhìn chung ổn định.
- Mặc dù cạnh tranh ngày càng gay gắt, chúng tôi cho rằng các lợi thế cạnh tranh sẽ giúp của PVI giữ vững tăng trưởng doanh thu cao hơn thị trường và tỷ suất lợi nhuận ổn định. Định giá đã trở nên hợp lý với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,8 lần, và triển vọng ROE cải thiện.

Sự kiện: Đánh giá lại triển vọng

PVI ghi nhận kết quả nửa đầu năm 2026 tích cực. Hoạt động bảo hiểm vượt kỳ vọng trong khi thu nhập đầu tư thấp hơn kỳ vọng. Sau khi đánh giá lại triển vọng và kế hoạch của BLĐ, chúng tôi chỉ thay đổi nhẹ các giả định.

Tác động: Giảm nhẹ dự báo lợi nhuận sau khi hạ dự báo thu nhập đầu tư

Chúng tôi giảm nhẹ bình quân 1,4% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 chủ yếu do lợi suất đầu tư thấp hơn kỳ vọng. Trong khi đó, chúng tôi gần như giữ nguyên các giả định hoạt động cốt lõi. Mặc dù cạnh tranh ngày càng gay gắt, chúng tôi vẫn lạc quan về các lợi thế cạnh tranh giúp Công ty giữ vững tăng trưởng doanh thu cao hơn thị trường trong khi vẫn bảo toàn khả năng sinh lời mảng bảo hiểm. Do đó, chúng tôi giữ nguyên giả định tỷ lệ kết hợp trong trung hạn nhờ cơ cấu doanh thu biến chuyển tích cực và chính sách định giá kỷ luật.

Theo dự báo điều chỉnh của chúng tôi, LNTT tăng trưởng lần lượt 34%, 6% và 11% trong giai đoạn 2026-2028. Trong đó, động lực tăng trưởng trong năm 2026 đến từ phí bảo hiểm tăng trưởng tích cực, hoàn nhập dự phòng hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm và lợi suất đầu tư hồi phục. Tăng trưởng được dự báo chậm lại trong năm 2027 khi tỷ lệ kết hợp trở lại bình thường, trước khi cải thiện trở lại vào năm 2028 nhờ tăng trưởng doanh thu.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 3% trong 1 tháng qua, PVI đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,8 lần, chỉ cao hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1,7 lần. Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại là hợp lý dựa trên khả năng sinh lời ổn định và triển vọng khả năng sinh lời cải thiện của PVI.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng giảm nhẹ giá mục tiêu xuống 71.500đ sau khi điều chỉnh nhẹ dự báo lợi nhuận, trong khi giữ nguyên các giả định định giá. Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về triển vọng dài hạn của PVI nhờ vị thế cạnh tranh tốt và triển vọng ROE cải thiện.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 15/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Phí BH gốc (tỷ đồng)	13,368	14,908	16,884	18,971	21,332
Lãi/lỗ góp HĐ BH (tỷ đồng)	852	1,245	1,709	1,879	2,035
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	855	1,103	1,502	1,600	1,774
EPS (đồng)	3,317	4,280	5,831	6,210	6,886
DPS (đồng)	2,909	2,864	2,091	2,784	3,043
BVPS (đồng)	30,405	31,762	35,215	38,516	42,221
P/E (lần)	19.5	15.1	11.1	10.4	9.38
Lợi suất cổ tức (%)	4.50	4.43	3.24	4.31	4.71
P/B (lần)	2.12	2.03	1.83	1.68	1.53
Tăng trưởng EPS (%)	(10.6)	29.1	36.2	6.50	10.9
ROAE (%)	11.0	13.8	17.4	16.8	17.1

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Điều chỉnh dự báo lợi nhuận không đáng kể; triển vọng dài hạn không đổi

HSC chỉ điều chỉnh nhẹ dự báo sau kết quả tích cực trong nửa đầu năm 2026. Mặc dù cạnh tranh ngày càng gay gắt, chúng tôi vẫn lạc quan về các lợi thế cạnh tranh vững chắc giúp Công ty duy trì tăng trưởng doanh thu cao hơn thị trường trong khi vẫn bảo toàn khả năng sinh lời mang bảo hiểm, từ đó hỗ trợ giả định tỷ lệ kết hợp trung hạn ở mức khoảng 94%. Chúng tôi giảm bình quân 1,4% dự báo lợi nhuận sau khi giảm nhẹ giả định lợi suất đầu tư. Theo dự báo mới, LNTT tăng trưởng lần lượt 34%, 6% và 11% trong giai đoạn 2026-2028. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng giảm nhẹ giá mục tiêu xuống 71.500đ. Chúng tôi cho rằng định giá của PVI là hợp lý với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,8 lần, chỉ cao hơn khiêm tốn so với bình quân quá khứ, với triển vọng ROE cải thiện và khả năng sinh lời ổn định.

Điều chỉnh dự báo

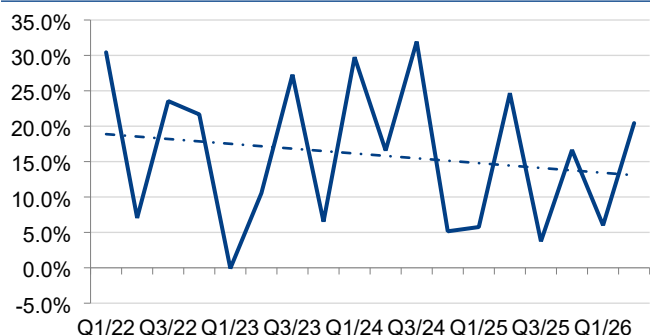
PVI ghi nhận kết quả nửa đầu năm 2026 tích cực với phí bảo hiểm gộp tăng 14% so với cùng kỳ và lợi nhuận tăng 32% so với cùng kỳ, hoàn thành 62% dự báo cả năm của chúng tôi. Lợi nhuận mang bảo hiểm vượt kỳ vọng, trong khi thu nhập đầu tư thấp hơn kỳ vọng (Mời xem: [Nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng trên cơ sở định giá; LNTT Q2 sát với dự báo](#)).

Sau khi đánh giá lại triển vọng và kế hoạch của BLĐ, chúng tôi chỉ điều chỉnh nhẹ các giả định và dự báo. Quan điểm của chúng tôi về các chỉ tiêu chính nhìn chung không thay đổi, cụ thể như sau:

- **Phí bảo hiểm gốc:** Cạnh tranh ngày càng gay gắt từ cả các doanh nghiệp hiện tại và các công ty bảo hiểm mới được ngân hàng hậu thuẫn. Điều này có thể làm chậm tăng trưởng doanh thu do PVI không cạnh tranh quyết liệt về giá để giành thị phần. Tuy nhiên, chúng tôi giữ nguyên dự báo PVI có thể tiếp tục tăng trưởng cao hơn một chút so với thị trường nhờ vị thế tốt. Với xếp hạng tín nhiệm A-, mạng lưới tái bảo hiểm rộng rãi và chuyên môn sâu về các sản phẩm phức tạp, PVI có thể duy trì vị thế dẫn đầu trong các ngành công nghiệp lớn và phức tạp về mặt kỹ thuật - lĩnh vực mà ít đối thủ trong nước có năng lực cạnh tranh.
- **Phí nhận tái bảo hiểm:** Tăng trưởng đã chậm lại xuống mức khoảng 14-16% trong 3 quý qua, phù hợp với kế hoạch của Công ty. Sự giảm tốc này phản ánh việc đánh giá lại rủi ro bảo hiểm và đã được phản ánh vào dự báo của chúng tôi.
- **Tỷ lệ kết hợp:** Tỷ lệ kết hợp đang trong xu hướng cải thiện nhờ cơ cấu sản phẩm tốt hơn. Các nghiệp vụ bảo hiểm thương mại có tỷ suất lợi nhuận cao hơn hiện chiếm khoảng 65% danh mục, tăng từ khoảng 60% trước đây. BLĐ cũng cho biết đối với phân khúc bảo hiểm sức khỏe và xe cơ giới, công ty đang ngày càng tập trung vào các hợp đồng chất lượng cao hơn với tỷ lệ kết hợp thấp hơn. Mặc dù tỷ lệ này vốn có tính biến động, chúng tôi giữ nguyên giả định trung hạn ở mức khoảng 94% nhờ cơ cấu mảng kinh doanh chuyển biến theo hướng cải thiện biên lợi nhuận, các lợi thế cạnh tranh của PVI và chính sách định giá kỷ luật giúp giữ vững biên lợi nhuận trong bối cảnh cạnh tranh thị trường ngày càng gay gắt.
- **Lợi suất đầu tư:** Lợi suất đầu tư gây thất vọng nhẹ khi vẫn chưa hồi phục mặc dù lãi suất tăng. Điều này phản ánh: (1) lợi suất tiền gửi cải thiện chậm hơn kỳ vọng và (2) hiệu suất kém của các khoản đầu tư cổ phiếu. Chúng tôi lưu ý rằng danh mục cổ phiếu chủ yếu bao gồm các khoản đầu tư cấu trúc, mặc dù chưa có thêm thông tin chi tiết được công bố. Do đó, chúng tôi giảm nhẹ giả định lợi suất đầu tư nhưng vẫn tiếp tục kỳ vọng hồi phục so với quý trước do phần lớn danh mục đầu tư được phân bổ vào tiền gửi.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng phí BH gốc, PVI

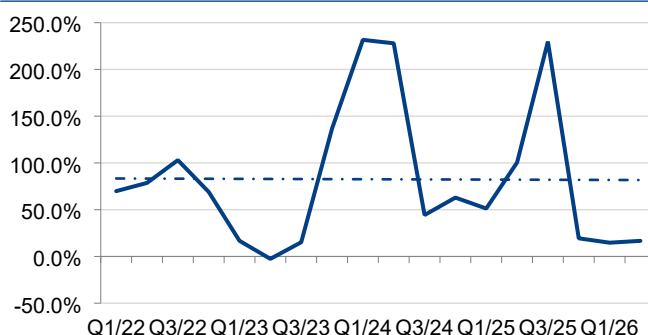
Tăng trưởng phí BH gốc đã chậm lại khi cạnh tranh gia tăng...



Nguồn: PVI, HSC

Biểu đồ 2: Tăng trưởng phí nhận tái BH trượt 12 tháng, PVI

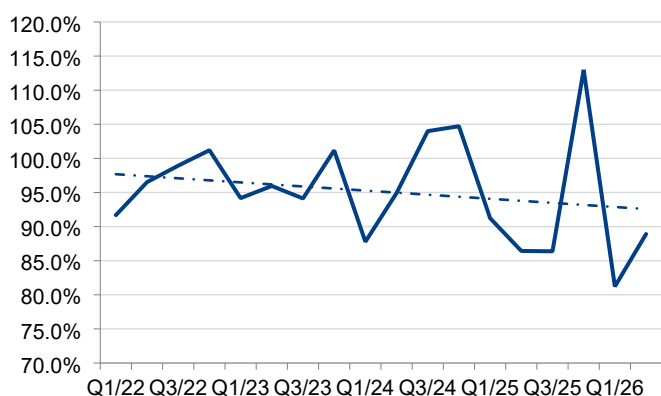
...trong khi tăng trưởng phí nhận tái BH chậm lại như dự kiến



Nguồn: PVI, HSC

Biểu đồ 3: Tỷ lệ kết hợp, PVI

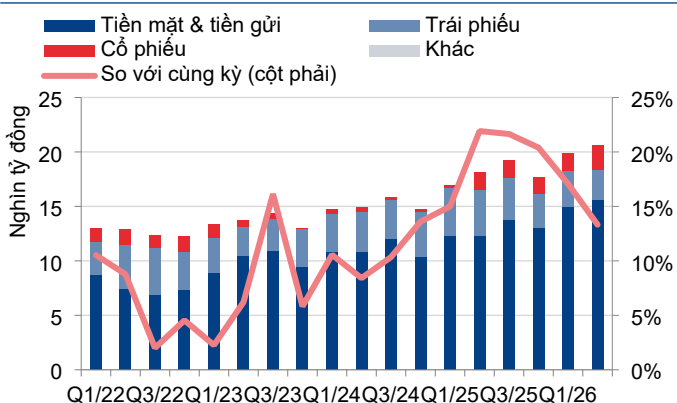
Tỷ lệ kết hợp đang có xu hướng cải thiện



Nguồn: PVI, HSC

Biểu đồ 4: Tiền mặt & tài sản đầu tư, PVI

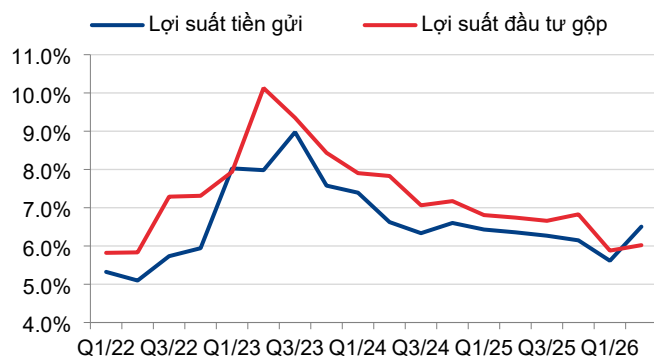
Danh mục đầu tư chủ yếu được phân bổ vào tiền gửi



Nguồn: PVI, HSC

Biểu đồ 5: Lợi suất đầu tư, PVI

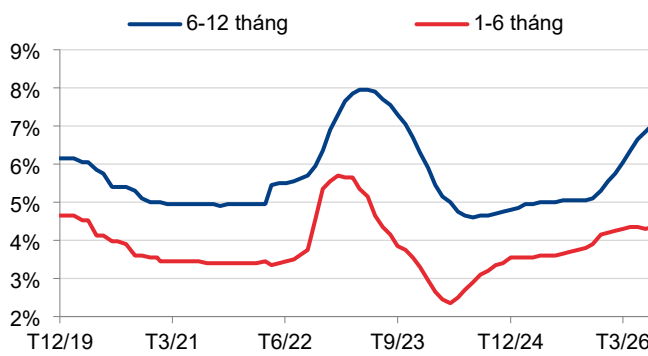
Lợi suất đầu tư cải thiện chậm hơn kỳ vọng



Nguồn: PVI, HSC

Biểu đồ 6: Lãi suất tiền gửi, Việt Nam

PVI hưởng lợi khi lãi suất tiền gửi tăng



Nguồn: NHNN, HSC

Điều chỉnh giảm nhẹ lợi nhuận do thu nhập đầu tư thấp hơn

HSC điều chỉnh nhẹ dự báo sau khi hạ giả định lợi suất đầu tư. Theo dự báo mới của chúng tôi, LNTT tăng trưởng lần lượt 34%, 6% và 11% trong giai đoạn 2026-2028. Động lực tăng trưởng mạnh trong năm 2026 nhờ doanh thu tăng trưởng tích cực, hoàn nhập dự phòng thúc đẩy tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm và lợi suất đầu tư cải thiện. Trong khi đó, động lực tăng trưởng trong giai đoạn 2027-2028 chủ yếu nhờ tăng trưởng doanh thu nhưng bị bù trừ một phần do giả định tỷ lệ kết hợp trở lại bình thường trong năm 2027.

Các giả định và dự báo chính như sau:

Bảng 7: Giả định mảng bảo hiểm, PVI

HSC giảm nhẹ dự báo doanh thu trong năm 2027-2028 trong bối cảnh áp lực cạnh tranh gia tăng

	2025	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng tổng phí BH	33.0%	15.6%	16.2%	13.8%	15.8%	15.6%	13.6%
Điều chỉnh					0.3 điểm %	-0.6 điểm %	-0.2 điểm %
Tăng trưởng doanh thu phí BH	18.3%	23.0%	17.6%	12.7%	22.7%	16.1%	13.6%
Điều chỉnh					-0.3 điểm %	-1.5 điểm %	0.9 điểm %
Tỷ lệ bồi thường thuần	32.5%	38.0%	40.0%	40.0%	33.0%	40.0%	40.0%
Điều chỉnh					-5.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
Tỷ lệ tổn thất thuần	43.1%	42.7%	42.0%	42.0%	42.7%	42.0%	42.0%
Điều chỉnh					0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
Tỷ lệ chi phí	51.6%	50.3%	52.0%	51.9%	50.3%	52.0%	52.0%
Điều chỉnh					0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.1 điểm %
Tỷ lệ kết hợp	94.7%	93.0%	94.0%	93.9%	93.0%	94.0%	94.0%
Điều chỉnh					0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.1 điểm %

Nguồn: HSC
Bảng 8: Các giả định đầu tư, PVI

Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ giả định lợi suất đầu tư sau khi kết quả mảng đầu tư trong 6 tháng đầu năm yếu hơn kỳ vọng

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Tiền mặt & tài sản đầu tư	17,721	21,837	22,697	24,954	21,695	23,045	25,381
Tăng trưởng	20.4%	23.2%	3.9%	9.9%	22.4%	6.2%	10.1%
Điều chỉnh					-0.6%	1.5%	1.7%
Phân bổ tài sản đầu tư							
% tiền gửi	73.5%	76.3%	71.8%	71.9%	76.4%	71.8%	71.8%
% trái phiếu	17.9%	14.2%	23.5%	23.4%	14.2%	23.5%	23.5%
% cổ phiếu	8.6%	9.5%	4.7%	4.7%	9.5%	4.7%	4.7%
% tài sản khác	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Điều chỉnh							
% tiền gửi					0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
% trái phiếu					0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
% cổ phiếu					0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
% tài sản khác					0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
Lợi suất đầu tư thuần	5.7%	6.1%	6.2%	6.2%	6.1%	6.0%	6.1%
Điều chỉnh					-7.3 điểm cơ bản	-11.8 điểm cơ bản	-10.5 điểm cơ bản

Nguồn: HSC

Bảng 9: Dự báo lợi nhuận, PVI

Chúng tôi giảm nhẹ dự báo lợi nhuận thuần sau khi hạ giả định doanh thu và thu nhập từ đầu tư

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ				Dự báo mới		
		2026F	2027F	2028F		2026F	2027F	2028F
Tổng phí bảo hiểm	25,407	29,369	34,138	38,847		29,433	34,030	38,650
Tăng trưởng	33.0%	15.6%	16.2%	13.8%		15.8%	15.6%	13.6%
Điều chỉnh						0.2%	-0.3%	-0.5%
Doanh thu thuần phí bảo hiểm	7,634	9,387	11,043	12,451		9,358	10,871	12,354
Tăng trưởng	18.3%	23.0%	17.6%	12.7%		22.6%	16.2%	13.6%
Điều chỉnh						-0.3%	-1.6%	-0.8%
Tổng doanh thu mảng bảo hiểm	9,341	11,633	13,385	15,100		11,756	13,205	14,990
Tăng trưởng	23.8%	24.5%	15.1%	12.8%		25.8%	12.3%	13.5%
Điều chỉnh						1.1%	-1.3%	-0.7%
Chi phí bồi thường/lợi ích chi trả & dự phòng	3,287	4,004	4,638	5,229		3,995	4,566	5,189
Tăng trưởng	14.4%	21.8%	15.8%	12.7%		21.5%	14.3%	13.6%
Điều chỉnh						-0.2%	-1.6%	-0.8%
Chi phí bảo hiểm khác	4,810	5,916	6,954	7,869		6,052	6,761	7,766
Tăng trưởng	26.0%	23.0%	17.6%	13.2%		25.8%	11.7%	14.9%
Điều chỉnh						2.3%	-2.8%	-1.3%
Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm	1,245	1,713	1,792	2,001		1,709	1,879	2,035
Tăng trưởng	46.1%	37.6%	4.7%	11.7%		37.3%	9.9%	8.3%
Điều chỉnh						-0.2%	4.8%	1.7%
Chi phí BH&QL	836	1,056	1,126	1,245		1,055	1,228	1,297
Tăng trưởng	16.6%	26.2%	6.7%	10.5%		26.1%	16.4%	5.6%
Điều chỉnh						-0.1%	9.1%	4.2%
Lợi nhuận mảng BH sau chi phí BH&QL	408	657	666	756		654	650	738
Tăng trưởng	203.3%	60.9%	1.4%	13.6%		60.2%	-0.5%	13.5%
Điều chỉnh						-0.5%	-2.3%	-2.4%
Thu nhập đầu tư thuần	930	1,214	1,372	1,489		1,195	1,352	1,488
Tăng trưởng	5.5%	30.6%	13.1%	8.5%		28.5%	13.2%	10.0%
Điều chỉnh						-1.5%	-1.5%	-0.1%
LNTT	1,460	1,989	2,111	2,320		1,960	2,073	2,298
Tăng trưởng	28.8%	36.3%	6.1%	9.9%		34.3%	5.7%	10.9%
Điều chỉnh						-1.5%	-1.8%	-0.9%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng giảm nhẹ giá mục tiêu xuống 71.500đ sau khi giảm nhẹ dự báo lợi nhuận trong khi giữ nguyên các giả định định giá. Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về triển vọng dài hạn nhờ ROE cải thiện, mặc dù tăng trưởng lợi nhuận được dự báo sẽ chậm lại trong năm 2027 khi tăng trưởng doanh thu giảm tốc và tỷ lệ kết hợp trở lại bình thường. PVI đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm ở mức hợp lý hơn là 1,8 lần so với mức đỉnh 3 lần tại thời điểm cuối năm 2025 và chỉ cao hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1,7 lần. Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại vẫn hấp dẫn dựa trên triển vọng khả năng sinh lời cải thiện của PVI.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng giảm nhẹ giá mục tiêu xuống 71.500đ sau khi giảm nhẹ dự báo lợi nhuận. Các giả định định giá của chúng tôi không thay đổi với phương pháp định giá thu nhập thẳng dư dựa trên giả định chi phí vốn CSH ở mức 11,44%.

HSC duy trì quan điểm tích cực về triển vọng dài hạn mặc dù tăng trưởng lợi nhuận có thể chậm lại trong năm 2027 khi tăng trưởng doanh thu giảm tốc và tỷ lệ kết hợp trở lại bình thường. Tuy nhiên, lợi nhuận năm 2027 có thể vượt dự báo của chúng tôi nếu Công ty trích lập dự phòng sớm trong năm 2026, điều này sẽ làm giảm lợi nhuận năm 2026 nhưng tạo ra bộ đệm cho năm 2027. Trong kịch bản này, định giá của chúng tôi nhìn chung sẽ không thay đổi vì lợi nhuận lũy kế giai đoạn 2026-2027 nhìn chung không ảnh hưởng.

Định giá của chúng tôi như sau:

Bảng 10: Giả định chi phí vốn CSH, PVI

	Giá trị	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.00%	Giả định chung của HSC, không đổi
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giả định chung của HSC, không đổi
Beta	0.85	Không đổi
Chi phí vốn CSH	11.44%	Không đổi

Nguồn: HSC

Bảng 11: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thẳng dư, PVI

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Lợi nhuận thuần	1,435	1,568	1,739	1,963	2,192	2,423	2,661	2,906	3,155
Chi phí vốn CSH	-936	-1,038	-1,135	-1,244	-1,369	-1,508	-1,707	-1,924	-2,157
Lợi nhuận thẳng dư	499	530	604	719	823	915	954	983	999
Giá trị dài hạn									11,375
Hệ số chiết khấu đến cuối 2026		89.7%	80.5%	72.3%	64.8%	58.2%	52.2%	46.9%	42.0%
Giá trị hiện tại đến cuối 2026		476	486	519	534	532	498	460	5,203
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thẳng dư từ 2027	8,709								
Giá trị sổ sách cuối 2026	9,074								
Giá trị vốn CSH cuối 2026	17,782								
Giá trị vốn CSH giữa 2027	18,440								
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	258								
Giá mục tiêu giữa 2027	71,500								

Nguồn: HSC

Bảng 12: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, PVI

Đồng/cp	Lãi suất phi rủi ro					
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.75%	86,200	81,700	77,600	73,900	70,500
	8.25%	82,300	78,200	74,400	71,000	67,900
	8.75%	78,800	74,900	71,500	68,300	65,400
	9.25%	75,500	72,000	68,800	65,800	63,100
	9.75%	72,500	69,200	66,300	63,500	61,000

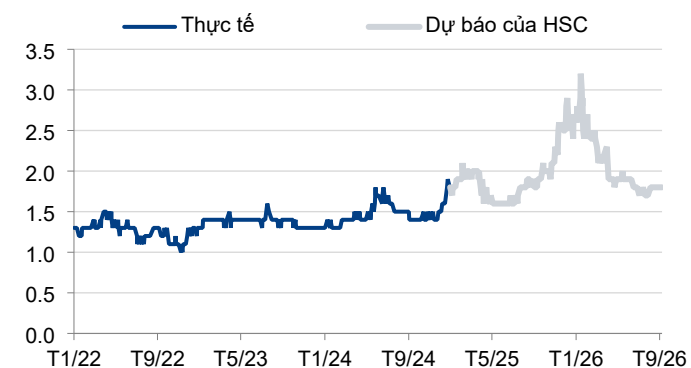
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 3% trong 1 tháng qua, PVI đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 1,8 lần, cao hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1,7 lần nhưng thấp hơn nhiều so với mức đỉnh trên 3 lần tại thời điểm cuối năm 2025. Do đó, định giá đã trở nên hợp lý hơn. Với kỳ vọng ROE cải thiện trong vài năm tới, chúng tôi ước tính tiềm năng tăng giá vẫn còn khoảng 10% tại định giá hiện tại.

Biểu đồ 13: P/B trượt dự phóng 1 năm, PVI

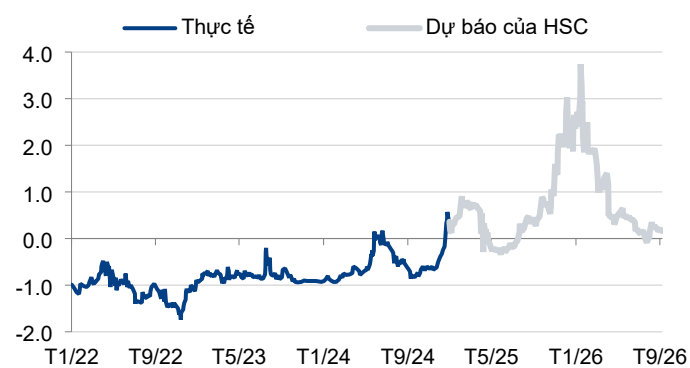
PVI đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,8 lần...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 14: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, PVI

...cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 1,7 lần



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Phí bảo hiểm gốc	13,368	14,908	16,884	18,971	21,332
Phí nhận tái BH	5,741	10,499	12,549	15,059	17,318
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(2,184)	(1,955)	(402)	(2,437)	(2,016)
Doanh thu phí BH	16,925	23,453	29,031	31,593	36,634
Phí nhượng tái BH	(10,472)	(15,819)	(19,672)	(20,722)	(24,280)
Doanh thu phí BH thuần	6,453	7,634	9,358	10,871	12,354
Doanh thu khác	1,090	1,707	2,398	2,334	2,636
Doanh thu thuần HĐ BH	7,543	9,341	11,756	13,205	14,990
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(2,872)	(3,287)	(3,995)	(4,566)	(5,189)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(3,819)	(4,810)	(6,052)	(6,761)	(7,766)
Khoản giảm trừ chi phí, thu đòi và thu khác	0	0	0	0	0
Tổng chi phí trực tiếp HĐ BH	(6,691)	(8,097)	(10,047)	(11,327)	(12,955)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	852	1,245	1,709	1,879	2,035
Chi phí quản lý	(718)	(836)	(1,055)	(1,228)	(1,297)
Lợi nhuận HĐ tài chính	884	918	1,162	1,278	1,412
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	115	133	144	144	148
LNTT	1,133	1,460	1,960	2,073	2,298
Chi phí thuế TNDN	(242)	(308)	(410)	(415)	(460)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(36.8)	(49.2)	(47.6)	(58.0)	(64.3)
Lợi nhuận thuần	855	1,103	1,502	1,600	1,774
EPS (đồng)	3,317	4,280	5,831	6,210	6,886
DPS (đồng)	2,909	2,864	2,091	2,784	3,043
BVPS (đồng)	30,405	31,762	35,215	38,516	42,221
Sig CP bình quân (triệu đv)	258	258	258	258	258
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	258	258	258	258	258
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	258	258	258	258	258

Chỉ số chính: Tăng trưởng và định giá	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng phí BH gốc (%)	21.5	11.5	13.2	12.4	12.4
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	14.9	18.3	22.6	16.2	13.6
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	19.2	14.4	21.5	14.3	13.6
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	(5.23)	3.92	26.6	10.0	10.4
Tăng trưởng LNTT (%)	(8.97)	28.8	34.3	5.75	10.9
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	(10.6)	29.1	36.2	6.50	10.9
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	18.0	40.0	11.3	11.8	10.3
Định giá					
P/E (lần)	19.5	15.1	11.1	10.4	9.38
P/B (lần)	2.12	2.03	1.83	1.68	1.53
Lợi suất cổ tức (%)	4.50	4.43	3.24	4.31	4.71

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	389	1,013	1,177	1,361	1,546
Đầu tư ngắn hạn	9,642	13,359	15,809	17,456	19,187
Phải thu ngắn hạn	2,642	2,780	3,238	4,764	5,411
Hàng tồn kho	2.98	1.00	0.85	0.85	0.85
Tài sản tài BH	12,405	21,614	21,788	24,754	27,210
Tài sản ngắn hạn khác	818	1,238	1,678	1,702	1,933
Tổng tài sản ngắn hạn	25,899	40,005	43,691	50,038	55,288
Phải thu dài hạn	35.3	33.8	35.3	34.0	38.7
Tài sản cố định	1,083	1,036	1,011	1,011	1,011
Đầu tư vào Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn khác	4,688	3,349	4,709	4,228	4,648
Tài sản dài hạn khác	89.5	87.5	118	102	116
Tổng tài sản dài hạn	5,896	4,507	5,873	5,376	5,813
Tổng tài sản	31,795	44,512	49,564	55,413	61,101
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	4,784	5,870	7,597	9,017	10,272
Phải trả người lao động	306	583	441	476	541
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	31.4	150	216	251	283
Nợ ngắn hạn	200	539	1,566	1,566	1,566
Phải trả ngắn hạn khác	109	66.0	118	102	116
Nợ ngắn hạn khác	263	282	441	408	464
Tổng nợ ngắn hạn	5,692	7,491	10,380	11,821	13,242
Dự phòng nghiệp vụ BH	17,801	28,417	29,661	33,204	36,500
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	108	69.7	88.3	102	116
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	23,601	35,978	40,129	45,127	49,858
Vốn điều lệ	2,342	2,342	2,577	2,577	2,577
Thặng dư vốn cổ phần	3,717	3,717	3,717	3,717	3,717
Quỹ & quỹ dự trữ	576	629	701	761	825
Lợi nhuận giữ lại	1,200	1,496	2,080	2,870	3,761
Vốn chủ sở hữu	7,834	8,184	9,074	9,924	10,879
Lợi ích cổ đông thiểu số	360	350	360	362	364
Tổng vốn chủ sở hữu	8,194	8,534	9,434	10,287	11,243
Tổng nợ phải trả và VCSH	31,795	44,512	49,564	55,413	61,101
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	2.91	2.89	3.19	3.05	3.05
ROAE (%)	11.0	13.8	17.4	16.8	17.1
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	87.7	66.9	35.9	44.8	44.2
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	24.6	18.4	18.3	17.9	17.8
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	3.76	4.76	5.45	5.53	5.60
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	61.9	67.4	67.8	65.6	66.3
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	38.1	32.6	32.2	34.4	33.7
Tỷ lệ bồi thường (%)	38.1	35.2	34.0	34.6	34.6
Tỷ lệ chi phí (%)	60.1	60.4	60.5	60.5	60.5
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	98.2	95.6	94.4	95.1	95.1

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2026.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn