

Ngành Bảo hiểm: Dư địa dồi dào, triển vọng khởi sắc

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 Dịch Vụ Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

- Tăng trưởng phí bảo hiểm phi nhân thọ duy trì ổn định ở mức khoảng 10%, trong khi lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ vẫn đang trong giai đoạn chuyển đổi sau khi ra mắt các sản phẩm mới. Chúng tôi dự báo phí bảo hiểm nhân thọ sẽ gần như đi ngang trong năm 2026 trước khi phục hồi kể từ năm 2027, đồng thời giữ nguyên dự báo tăng trưởng phí bảo hiểm phi nhân thọ ở mức khoảng 11% mỗi năm.
- Tỷ lệ thâm nhập thấp và sự tham gia ngày càng nhiều của các công ty bảo hiểm có ngân hàng hậu thuẫn sẽ thúc đẩy tăng trưởng ngành, trong khi nhu cầu vốn dài hạn ngày càng tăng tạo dư địa để bảo hiểm trở thành kênh dẫn vốn dài hạn quan trọng hơn tại Việt Nam.
- Lãi suất tăng lên hỗ trợ thu nhập đầu tư của các công ty bảo hiểm, đặc biệt là BVH, công ty này cũng có thể hưởng lợi từ việc giảm áp lực trích lập dự phòng. Chúng tôi nâng khuyến nghị BVH lên Tăng tỷ trọng, cổ phiếu ưa thích hàng đầu trong ngành Bảo hiểm, đồng thời duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với MIG và Nắm giữ với PVI.

Xu hướng phí bảo hiểm ổn định; lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ vẫn trong giai đoạn chuyển tiếp

Lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ tiếp tục ổn định trong năm 2025, trong đó phí bảo hiểm tăng trưởng khoảng 10%, mặc dù vẫn thấp hơn tốc độ tăng trưởng GDP danh nghĩa. Tỷ lệ kết hợp tiếp tục cải thiện nhờ cơ cấu sản phẩm lành mạnh hơn và hoạt động bảo hiểm xe cơ giới kỷ luật hơn. Lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ đã phục hồi trong năm 2025 sau cuộc khủng hoảng năm 2022 nhưng tốc độ tăng trưởng đã chững lại kể từ Q3/2025 do triển khai sản phẩm mới theo Luật Kinh doanh Bảo hiểm sửa đổi. Chúng tôi dự báo phí bảo hiểm nhân thọ sẽ gần như đi ngang trong năm 2026 trước khi phục hồi 12%/năm kể từ năm 2027, đồng thời giữ nguyên dự báo phí bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng khoảng 11%/năm.

Bảo hiểm trước ngưỡng cửa bứt phá

Bối cảnh đang ngày càng chín muồi để bảo hiểm vươn lên giữ vai trò lớn hơn trong hệ sinh thái tài chính Việt Nam. Đây không chỉ là câu chuyện về tăng trưởng phí bảo hiểm: khi tỷ lệ thâm nhập tăng lên, quy mô tài sản quản lý của các công ty bảo hiểm cũng sẽ mở rộng, tạo ra nguồn vốn tổ chức dài hạn lớn hơn cho nền kinh tế.

Vai trò này đặc biệt quan trọng khi Việt Nam bước vào chu kỳ đầu tư mới, được hỗ trợ bởi đầu tư công tăng cao và nhu cầu hạ tầng lớn, trong khi ngân hàng vẫn là kênh huy động vốn chính nhưng đang chịu áp lực thanh khoản và chênh lệch kỳ hạn ngày càng lớn. Quy mô ngành tăng lên có thể giúp đa dạng hóa nguồn tài trợ thông qua TPCP, TPDN và các công cụ liên kết với hạ tầng, trong đó các công ty bảo hiểm được ngân hàng hậu thuẫn đóng vai trò là động lực quan trọng để nâng cao tỷ lệ thâm nhập và thúc đẩy toàn ngành phát triển.

Lãi suất tăng hỗ trợ lợi nhuận; BVH được nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng

Lãi suất tiền gửi và lợi suất TPCP tăng lên sẽ củng cố thu nhập đầu tư của các công ty bảo hiểm, đặc biệt là các công ty bảo hiểm nhân thọ như BVH, vốn cũng có thể hưởng lợi từ việc giảm áp lực trích lập dự phòng nếu lãi suất kỹ thuật tăng lên. Chúng tôi kỳ vọng LNTT của các công ty bảo hiểm trong phạm vi phân tích sẽ tăng trưởng mạnh nhờ thu nhập đầu tư và tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm cải thiện tại một số công ty cụ thể. Chúng tôi chuyển thời điểm định giá từ cuối năm 2026 sang giữa năm 2027, nâng khuyến nghị cho BVH lên Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 75.600đ và lựa chọn BVH là cổ phiếu ưa thích hàng đầu, đồng thời duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng cho MIG với giá mục tiêu 20.200đ và Nắm giữ cho PVI với giá mục tiêu 79.200đ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/6.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		P/B (lần)		L.Suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
BVH	67,700	Tăng tỷ trọng	Nắm giữ	75,600	5.73	11.7	12.3	10.5	1.84	1.67	2.22	3.97
MIG	18,650	Tăng tỷ trọng	-	20,200	3.06	8.31	10.2	8.54	1.36	1.25	2.68	4.62
PVI	78,200	Nắm giữ	-	79,200	3.66	1.28	12.0	11.2	2.01	1.84	2.94	3.98

Giá cổ phiếu tại ngày 29/5/2026.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Mục lục

Tỷ lệ thâm nhập thấp, lãi suất tăng và vai trò lớn hơn phía trước	3
Cập nhật KQKD ngành	3
Bảo hiểm - trụ cột tiếp theo của hệ sinh thái tài chính Việt Nam	6
Lãi suất tăng: Động lực ngắn hạn	8
Kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ ở tất cả các công ty bảo hiểm trong phạm vi phân tích	10
Điều chỉnh dự báo	10
Nâng khuyến nghị BVH lên Tăng tỷ trọng; duy trì Tăng tỷ trọng cho MIG và Năm giữ cho PVI	12
Báo cáo thành phần	
Tập đoàn Bảo Việt (BVH)	14
Tổng CTCP Bảo hiểm Quân đội (MIG)	23
Công ty Cổ phần PVI (PVI)	30

Tỷ lệ thâm nhập thấp, lãi suất tăng và vai trò lớn hơn phía trước

Chúng tôi lạc quan hơn về ngành bảo hiểm Việt Nam, tuy nhiên vẫn giữ thận trọng đối với các giả định tăng trưởng ngắn hạn. Bảo hiểm phi nhân thọ tiếp tục ổn định với phí bảo hiểm tăng trưởng khoảng 10% và tỷ lệ kết hợp cải thiện, nhờ cơ cấu sản phẩm lành mạnh hơn. Bảo hiểm nhân thọ đang trong giai đoạn chuyển đổi sau khi triển khai sản phẩm mới, với sự phục hồi kỳ vọng từ nửa cuối năm 2026. Về cơ cấu, chúng tôi xem bảo hiểm là trụ cột tiếp theo của hệ sinh thái tài chính Việt Nam, được hỗ trợ bởi tỷ lệ thâm nhập thấp, sự tham gia ngày càng tăng của các công ty bảo hiểm do ngân hàng hậu thuẫn, và nhu cầu về nguồn vốn dài hạn lớn hơn của nền kinh tế. Lãi suất tăng cũng mang lại động lực hỗ trợ thu nhập trong ngắn hạn, đặc biệt cho các công ty bảo hiểm nhân thọ như BVH. Chúng tôi nâng khuyến nghị cho BVH lên Tăng tỷ trọng và chọn BVH là cổ phiếu ưa thích hàng đầu, đồng thời duy trì Tăng tỷ trọng cho MIG và Giữ giữ cho PVI.

Cập nhật KQKD ngành

Bảo hiểm phi nhân thọ: Tăng trưởng ổn định nhưng vẫn chậm hơn tốc độ tăng trưởng GDP danh nghĩa

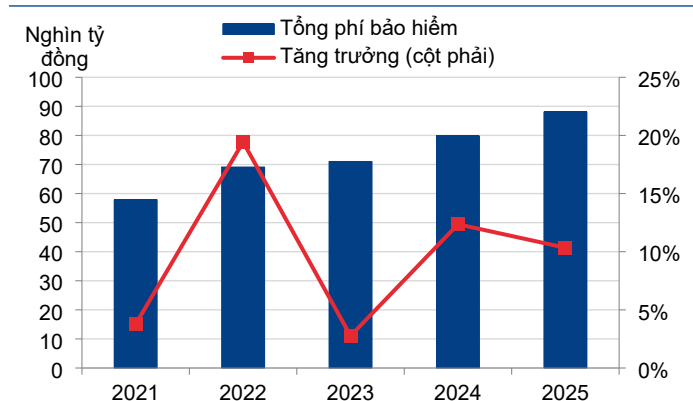
Phí bảo hiểm phi nhân thọ tiếp tục tăng trưởng khoảng 10% trong năm 2025, chậm lại so với tăng trưởng 12,4% trong năm trước đó và thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi (11%). Kết quả này gây thất vọng nhẹ trong bối cảnh tăng trưởng GDP thực của Việt Nam đạt khoảng 8% và GDP danh nghĩa tăng trưởng trên 10%.

Theo sản phẩm, bảo hiểm sức khỏe & tai nạn cá nhân tăng trưởng ổn định và vượt trội so với bảo hiểm xe cơ giới và bảo hiểm thương mại trong 2 năm qua. Tăng trưởng phí bảo hiểm xe cơ giới vẫn ảm đạm do các công ty bảo hiểm thận trọng về khả năng sinh lời của phân khúc này, tăng trưởng thấp hơn so với dự báo. Phí bảo hiểm thương mại tăng trưởng khoảng 9% trong năm 2025, nhìn chung sát với dự báo, nhưng có dấu hiệu giảm tốc trong Q1/2026.

Thị phần cũng biến động trong năm 2025. OPES, công ty con bảo hiểm phi nhân thọ của VPBank (VPB, Mua vào, giá mục tiêu 37.300đ), lần đầu tiên lọt vào top 10. DBV Insurance (AIC, Chưa khuyến nghị), sau khi được nhà đầu tư Hàn Quốc mua lại, đã đẩy mạnh sản phẩm bảo hiểm xe cơ giới và xếp thứ 9 trong năm 2025. Trong phạm vi phân tích của chúng tôi, PVI và BVH vẫn vững chắc ở vị trí thứ 1 và thứ 2, trong khi MIG mất một bậc và xếp thứ 5.

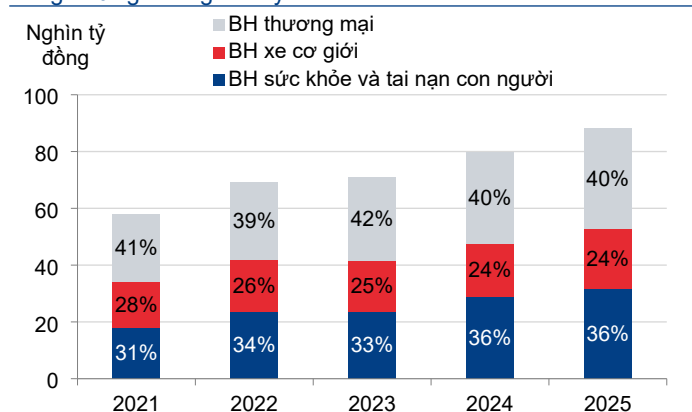
Tỷ lệ kết hợp toàn ngành cải thiện so với năm 2024, đúng như kỳ vọng, trong bối cảnh không ghi nhận tổn thất lớn từ bão như bão Yagi. Tỷ lệ này đã cải thiện liên tục trong 4 năm, nhiều khả năng nhờ cơ cấu sản phẩm lành mạnh hơn khi phân khúc bảo hiểm xe cơ giới có tỷ lệ kết hợp cao tiếp tục giảm tỷ trọng trong tổng phí bảo hiểm.

Biểu đồ 1: Phí bảo hiểm phi nhân thọ hàng năm, ngành BH
Đà tăng trưởng được duy trì trong năm 2025



Nguồn: IAV, dữ liệu thị trường, HSC

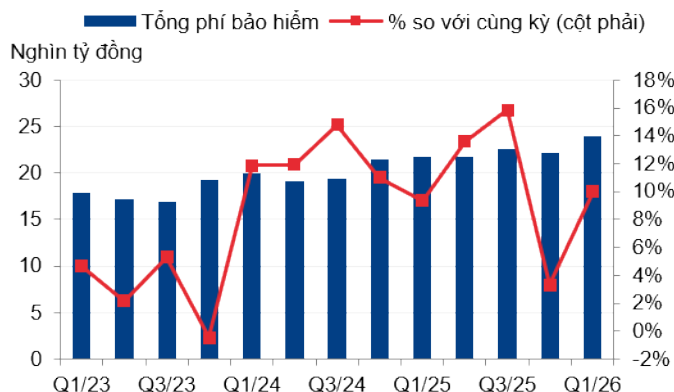
Biểu đồ 2: Phí BH phi nhân thọ theo sản phẩm, ngành BH
Mảng sản phẩm bảo hiểm xe cơ giới tăng trưởng kém tích cực trong những năm gần đây



Nguồn: IAV, dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 3: Phí bảo hiểm phi nhân thọ theo quý, ngành BH

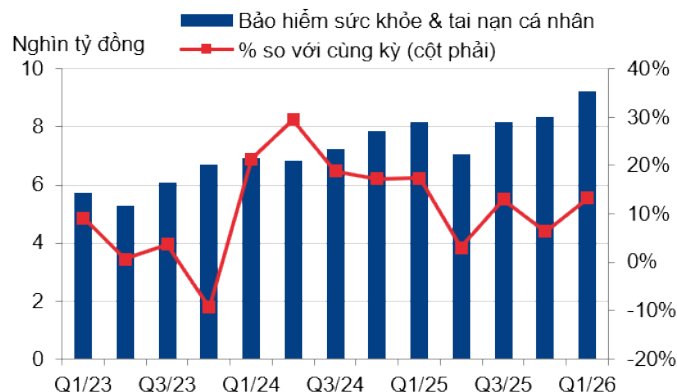
Tốc độ tăng trưởng chậm lại trong Q4/2025 nhưng đã phục hồi trong Q1/2026



Nguồn: IAV, dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 4: Phí BH sức khỏe & tai nạn cá nhân, ngành BH

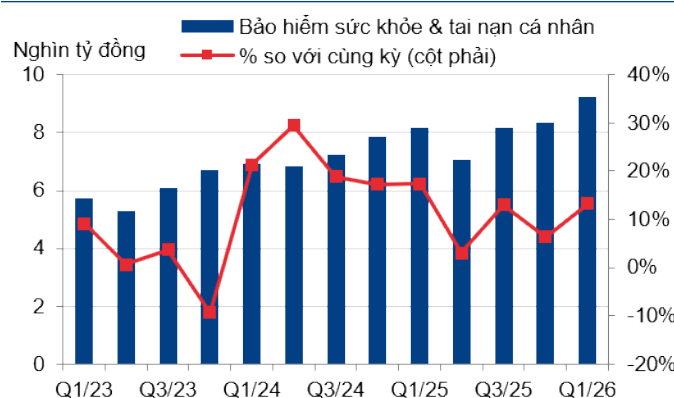
Mảng sản phẩm bảo hiểm sức khỏe duy trì mức tăng ổn định trong 4 quý vừa qua



Nguồn: IAV, dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 5: Phí bảo hiểm xe cơ giới, ngành Bảo hiểm

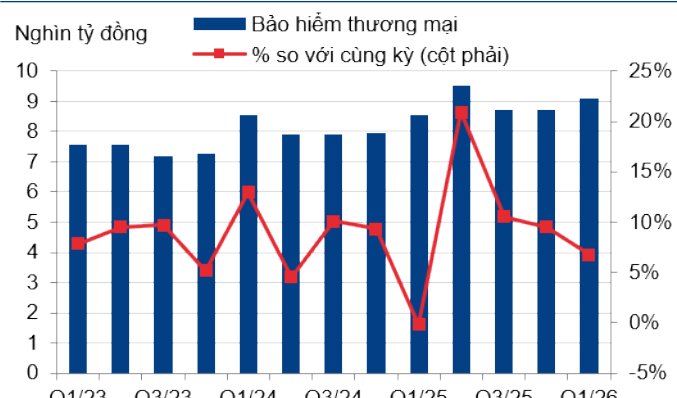
Phí bảo hiểm xe cơ giới đã tăng chậm lại trong 2 quý gần đây



Nguồn: IAV, dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 6: Phí bảo hiểm thương mại, ngành Bảo hiểm

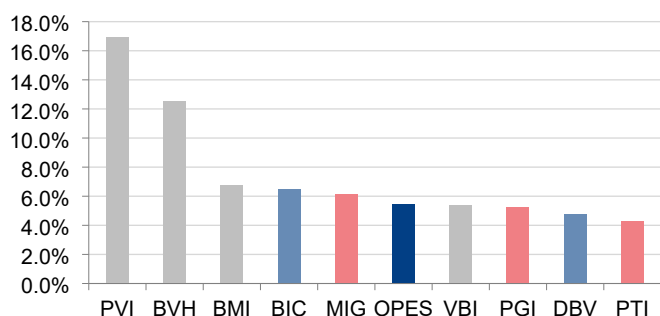
Dòng bảo hiểm thương mại cũng tăng chậm lại



Nguồn: IAV, dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 7: Thị phần của top 10 doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ (2025), ngành Bảo hiểm

Xếp hạng về thị phần đã có sự dịch chuyển trong năm 2025

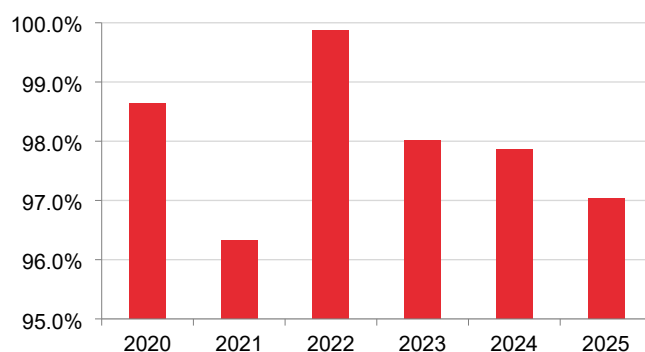


Ghi chú: Màu xanh càng đậm, thứ hạng tăng càng lớn; màu đỏ càng đậm, thứ hạng giảm càng nhiều.

Nguồn: IAV, dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 8: Tỷ lệ kết hợp, ngành Bảo hiểm

Tỷ lệ kết hợp duy trì xu hướng cải thiện trong 3 năm liên tiếp



Nguồn: Các công ty, HSC

Bảo hiểm nhân thọ: Thêm một năm chuyển tiếp trước khi phục hồi

Ngành bảo hiểm nhân thọ cho thấy những tín hiệu phục hồi khả quan trong năm 2025 sau cuộc khủng hoảng năm 2022, với tổng phí bảo hiểm nhân thọ tăng trưởng trở lại. Tuy nhiên, tăng trưởng đã giảm tốc kể từ Q3/2025 khi các công ty bảo hiểm triển khai sản phẩm mới để tuân thủ Luật Kinh doanh Bảo hiểm sửa đổi.

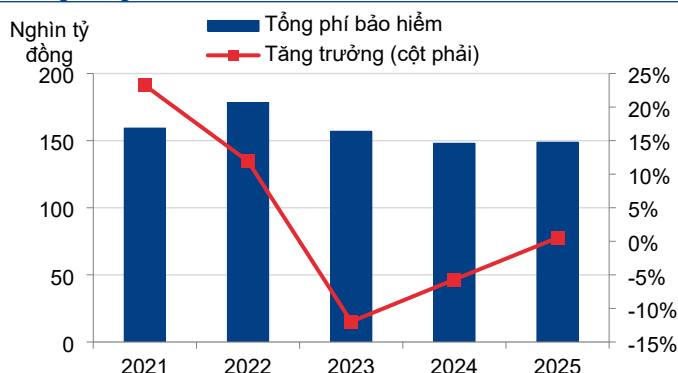
Cấu trúc sản phẩm mới minh bạch hơn nhưng kém thân thiện với hoạt động bán hàng trong ngắn hạn. Các quyền lợi bảo vệ quan trọng (như quyền lợi bệnh hiểm nghèo, tai nạn, nằm viện và điều trị y tế) hiện được tách khỏi sản phẩm liên kết đầu tư chính, làm giảm sức hấp dẫn "combo" mà các đại lý và kênh bancassurance từng dựa vào. Ngoài ra, các quy trình bán hàng chặt chẽ hơn và quy định bancassurance nghiêm ngặt hơn đã kéo dài quy trình bán hàng. Từ đó, phí bảo hiểm khai thác mới tiếp tục chịu áp lực, đặc biệt là kể từ Q3/2025, khi các nhà phân phối, đại lý và khách hàng cần thời gian để thích nghi với cấu trúc sản phẩm mới.

Chúng tôi kỳ vọng ngành Bảo hiểm nhân thọ sẽ tiếp tục gặp khó khăn trong một khoảng thời gian ngắn trước khi dần phục hồi từ nửa cuối năm 2026, khi lực lượng bán hàng và khách hàng trở nên quen thuộc hơn với sản phẩm mới. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng tình hình hiện tại chỉ là vấn đề chuyển tiếp tạm thời thay vì sụt giảm có cấu trúc và quá trình phục hồi nhiều khả năng sẽ tiếp diễn khi chu kỳ sản phẩm mới ổn định trở lại.

Một diễn biến đáng chú ý khác trong ngành là sự xuất hiện của Techcomlife – công ty con bảo hiểm nhân thọ của Techcombank (TCB, Mua vào, giá mục tiêu 44.500đ) – nằm trong top 10 phí bảo hiểm khai thác mới trong Q1/2026, ngay sau khi vừa được thành lập vào năm ngoái. Kết quả này nhìn chung sát với kỳ vọng, trong bối cảnh TCB trước đây có hoạt động bancassurance mạnh và lượng khách hàng hiện hữu lớn. VPBank cũng đang lên kế hoạch thành lập công ty con bảo hiểm nhân thọ trong năm 2026. Chúng tôi tin rằng việc các ngân hàng gia nhập thị trường bảo hiểm nhân thọ sẽ giúp mở rộng tỷ lệ thâm nhập của ngành trong dài hạn nhờ cơ sở khách hàng lớn, thay vì chỉ đơn thuần giành thị phần từ các công ty hiện hữu. Điều đó cũng có nghĩa là BVH - công ty dẫn đầu thị trường hiện tại - có thể đối mặt với áp lực thị phần khi kênh bancassurance phục hồi và các công ty bảo hiểm được ngân hàng hậu thuẫn hoạt động tích cực hơn.

Biểu đồ 9: Tổng phí bảo hiểm nhân thọ, ngành Bảo hiểm

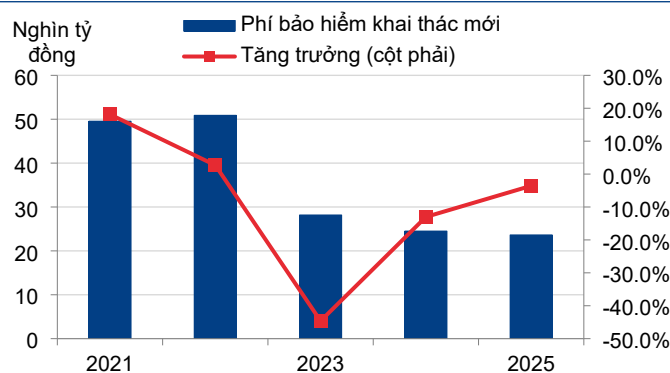
Tăng trưởng phí bảo hiểm nhân thọ đã đảo chiều tăng trưởng dương trong năm 2025...



Nguồn: IAV, dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 10: Phí bảo hiểm khai thác mới, ngành Bảo hiểm

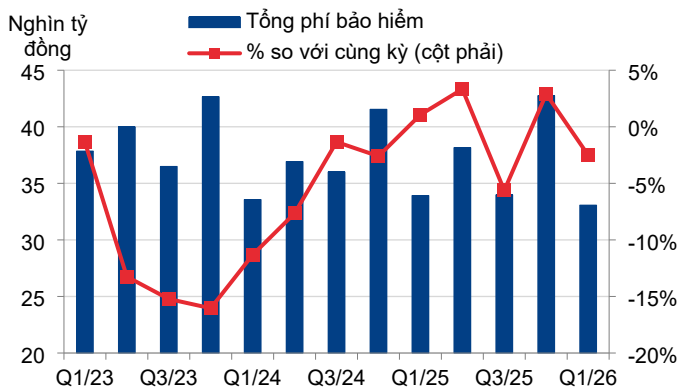
...nhưng phí bảo hiểm khai thác mới vẫn tiếp tục chịu áp lực



Nguồn: IAV, dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 11: Phí bảo hiểm nhân thọ hàng quý, ngành BH

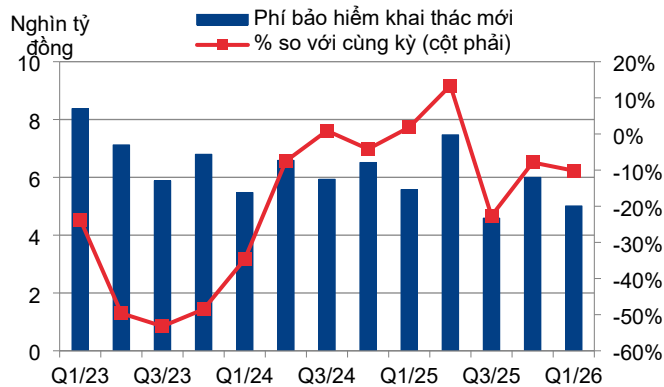
Các doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ tiếp tục gặp khó khăn sau khi triển khai sản phẩm mới từ Q3/2025



Nguồn: IAV, dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 12: Phí bảo hiểm khai thác mới hàng quý, ngành BH

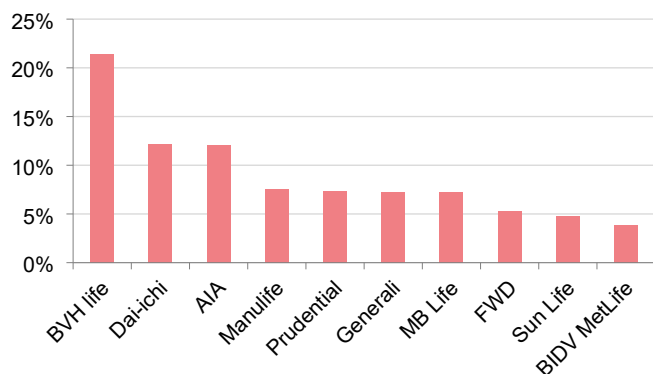
Phí bảo hiểm khai thác mới giảm mạnh kể từ Q3/2025



Nguồn: IAV, dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 13: Thị phần phí bảo hiểm khai thác mới của top 10 công ty (2025), ngành Bảo hiểm

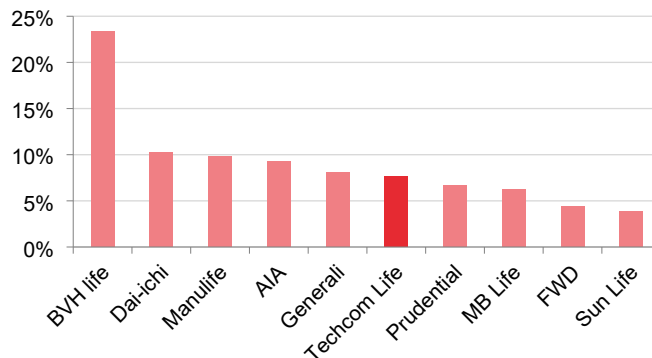
BVH life duy trì vị trí số 1



Nguồn: IAV, dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 14: Thị phần phí bảo hiểm khai thác mới của top 10 công ty (Q12026), ngành Bảo hiểm

Công ty con bảo hiểm nhân thọ của TCB đã lọt vào Top 10



Nguồn: IAV, dữ liệu thị trường, HSC

Bảo hiểm - trụ cột tiếp theo của hệ sinh thái tài chính Việt Nam

Tỷ lệ thâm nhập của ngành bảo hiểm Việt Nam vẫn ở mức thấp so với các quốc gia trong khu vực, cho thấy dư địa tăng trưởng dài hạn đáng kể khi thu nhập tăng lên, nhận thức tài chính cải thiện và kênh phân phối mở rộng. Sự gia nhập gần đây của các công ty bảo hiểm được ngân hàng hậu thuẫn có thể trở thành động lực quan trọng cho tăng trưởng tỷ lệ thâm nhập, nhờ cơ sở khách hàng lớn, mạng lưới phân phối mạnh và mối quan hệ khách hàng sâu rộng của các ngân hàng.

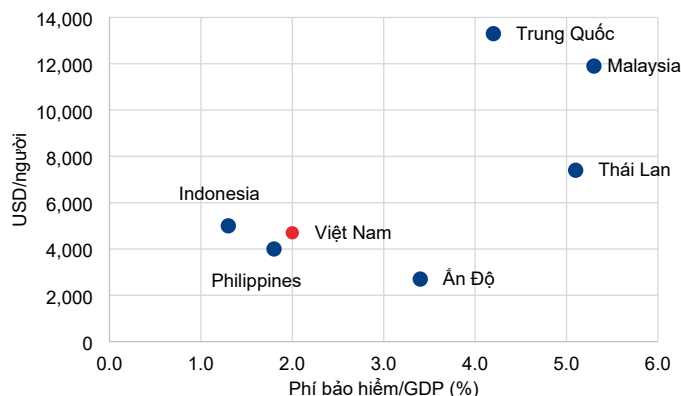
Thời điểm hiện tại ngày càng trở nên thích hợp không chỉ là câu chuyện về tăng trưởng phí bảo hiểm mà khi tỷ lệ thâm nhập tăng lên, quy mô tài sản quản lý của các công ty bảo hiểm cũng sẽ mở rộng, cho phép ngành Bảo hiểm trở thành nguồn cung cấp vốn tổ chức dài hạn cho nền kinh tế. Vai trò này đặc biệt quan trọng đối với Việt Nam khi đất nước bước vào chu kỳ đầu tư mới với việc đẩy mạnh đầu tư công và nhu cầu hạ tầng lớn. Trong khi đó, hệ thống ngân hàng vẫn là kênh huy động vốn chủ đạo nhưng đang phải đối mặt với áp lực lớn về trong việc huy động để phục vụ nhu cầu tín dụng trung và dài hạn, từ đó làm thanh khoản & chênh lệch kỳ hạn trở nên căng thẳng. Quy mô ngành Bảo hiểm tăng lên có thể giúp đa dạng hóa hệ thống tài chính với việc cung cấp nguồn vốn ổn định, dài hạn hơn thông qua TPCP, TPDN và các công cụ liên kết hạ tầng.

Tuy nhiên, hạn chế chính là thị trường vốn Việt Nam vẫn kém phát triển với chiều sâu hạn chế và danh mục sản phẩm đầu tư hẹp. Điều đó là nguyên nhân của việc phân bổ đầu tư của các công ty bảo hiểm vẫn nghiêng nhiều về tiền mặt và tiền gửi, không giống như các thị trường phát triển hơn khi các công ty bảo hiểm có vai trò lớn hơn trên thị trường trái phiếu và vốn. Tuy nhiên Chính phủ cũng đang đẩy mạnh phát triển thị trường vốn, chúng tôi kỳ vọng điểm nghẽn này sẽ dần được tháo gỡ, song song với việc phát triển ngành bảo hiểm.

Nhìn chung, cơ hội đang mở ra để bảo hiểm đóng góp nhiều hơn trong hệ sinh thái tài chính Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng ngành này sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ hơn trong vài năm tới, trong đó các công ty bảo hiểm được ngân hàng hậu thuẫn sẽ là động lực quan trọng trong việc nâng cao tỷ lệ thâm nhập và thúc đẩy các công ty hiện hữu phát triển nhanh hơn.

Biểu đồ 15: Tỷ lệ thâm nhập năm 2024, Việt Nam và các quốc gia khác

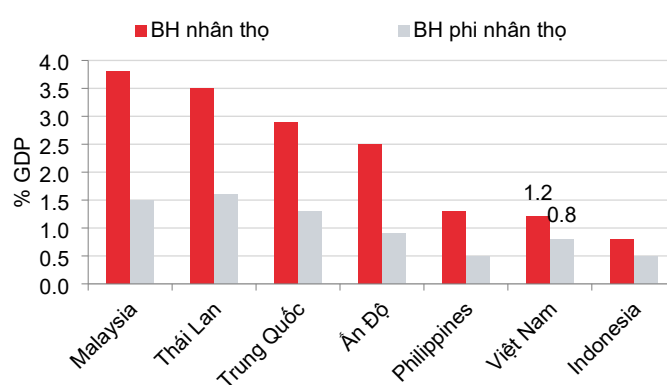
Việt Nam còn nhiều dư địa để nâng cao tỷ lệ thâm nhập...



Nguồn: Gallagher Re, HSC

Biểu đồ 16: Tỷ lệ thâm nhập năm 2024 theo phân khúc, Việt Nam và các quốc gia khác

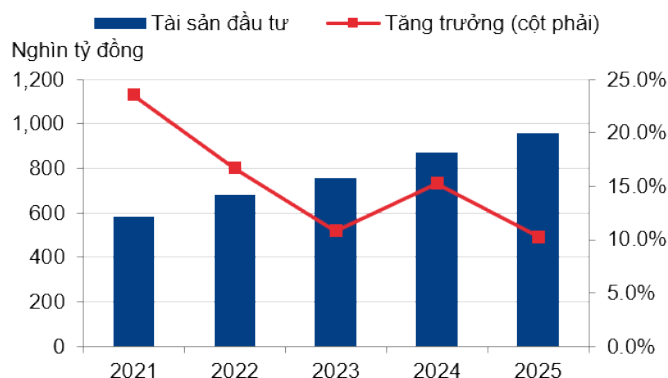
...ở cả mảng bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ



Nguồn: Gallagher Re, HSC

Biểu đồ 17: Tài sản đầu tư, ngành Bảo hiểm

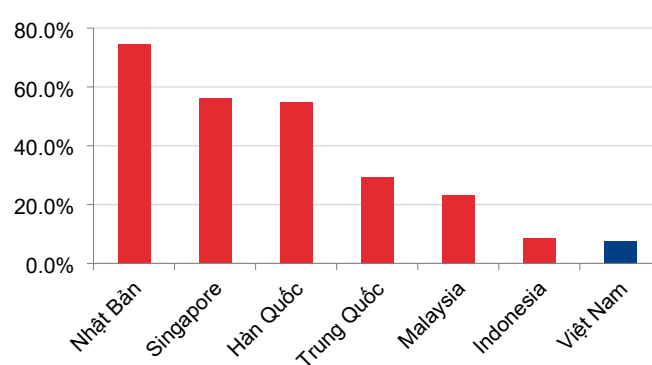
Tài sản đầu tư tiếp tục tăng trưởng...



Nguồn: Bộ Tài chính, HSC

Biểu đồ 18: Tổng tài sản/GDP, một số quốc gia

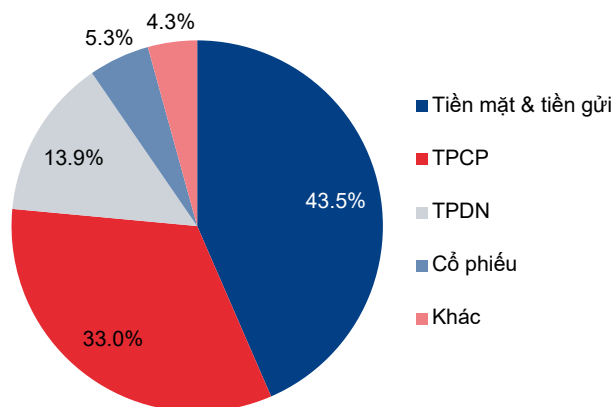
... song vẫn chiếm tỷ trọng thấp so với GDP



Ghi chú: Dữ liệu của Việt Nam và Trung Quốc là năm 2025; Indonesia và Nhật Bản là năm 2024; các quốc gia còn lại là năm 2023.
Nguồn: CEIC, OECD, HSC

Biểu đồ 19: Phân bổ tài sản đầu tư, ngành Bảo hiểm

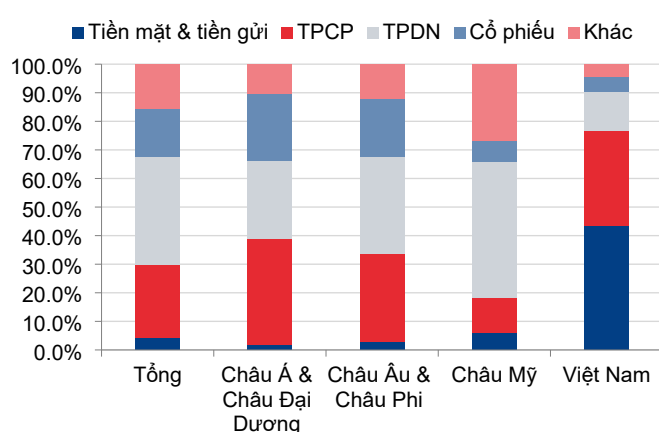
Phần lớn tài sản đầu tư vẫn được phân bổ vào tiền mặt và tiền gửi...



Ghi chú: Dữ liệu năm 2024
Nguồn: Bộ Tài chính, HSC

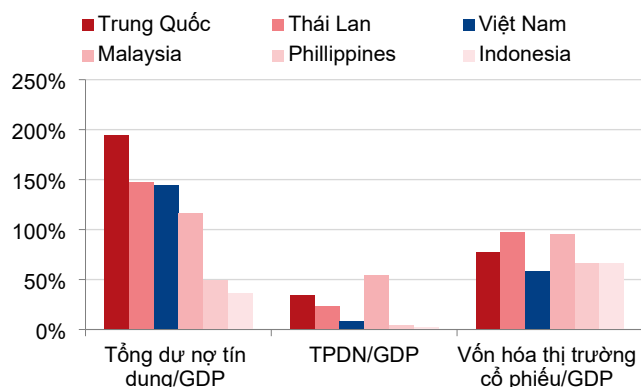
Biểu đồ 20: Phân bổ tài sản đầu tư, Việt Nam và các quốc gia khác

... khác với các thị trường phát triển hơn



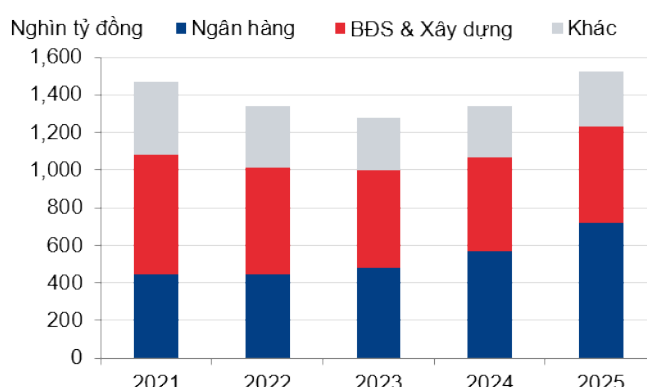
Ghi chú: Dữ liệu năm 2024
Nguồn: IAIS, Bộ Tài chính, HSC

Biểu đồ 21: Mức độ phát triển tài chính theo kênh (% GDP)
Thị trường trái phiếu Việt Nam vẫn còn nhiều dư địa để mở rộng quy mô...



Ghi chú: Dữ liệu tỷ lệ dư nợ tín dụng/GDP được tính tại thời điểm cuối năm 2024, ngoại trừ Việt Nam là cuối năm 2025.
Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 22: Giá trị TPDN đang lưu hành theo ngành, Việt Nam
... và cần đa dạng hóa hơn nữa cơ cấu tổ chức phát hành



Nguồn: Bộ Tài chính, HSC

Lãi suất tăng: Động lực ngắn hạn

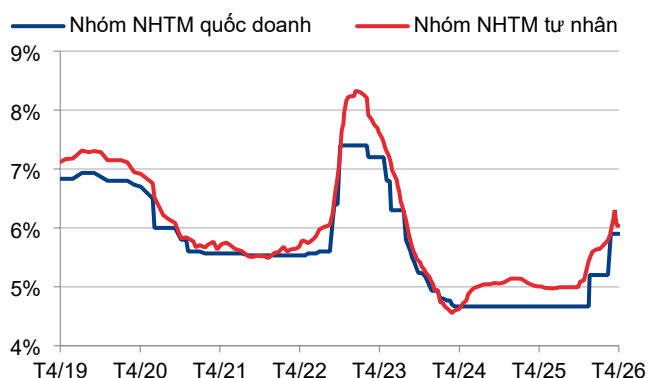
Lãi suất tăng lên được kỳ vọng sẽ hỗ trợ các công ty bảo hiểm trong ngắn hạn, chủ yếu thông qua thu nhập đầu tư. Lãi suất tiền gửi gần đây tiếp tục tăng, trong khi lợi suất TPCP cũng đã hồi phục từ mức đáy trước đó, cho phép các công ty bảo hiểm tái đầu tư tài sản đáo hạn với lợi suất cao hơn. Điều này đặc biệt có ý nghĩa đối với các công ty bảo hiểm có danh mục tiền mặt, tiền gửi và trái phiếu lớn, khi tác động tích cực sẽ dần phản ánh vào thu nhập đầu tư trong các quý tới.

Các công ty bảo hiểm nhân thọ như BVH có thể hưởng lợi nhiều hơn. Ngoài lợi suất tái đầu tư cao hơn, lợi suất TPCP tăng lên cũng có thể khiến lãi suất kỹ thuật tăng lên - thường được tham chiếu dựa trên lợi suất TPCP dài hạn - từ đó giảm áp lực trích lập dự phòng. Điều này cũng có thể hỗ trợ lợi nhuận, đặc biệt là sau nhiều năm khả năng sinh lời của mảng bảo hiểm nhân thọ ở mức thấp.

Tuy nhiên, tác động không hoàn toàn tích cực. Lãi suất tăng vừa phải sẽ củng cố thu nhập đầu tư nhưng mức tăng mạnh có thể gây ra áp lực vĩ mô và thị trường, làm suy yếu tâm lý tiêu dùng và tạo sức ép lên tăng trưởng phí bảo hiểm. Trong kịch bản đó, tăng trưởng doanh thu suy giảm có thể bù trừ một phần tác động tích cực từ lợi nhuận đầu tư tăng lên.

Biểu đồ 23: Lãi suất tiền gửi niêm yết kỳ hạn 12 tháng bình quân, 18 ngân hàng lớn

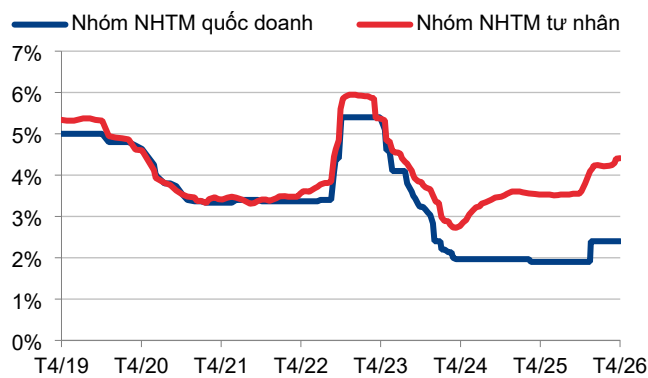
Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng đã tăng kể từ tháng 10/2025, nhưng giảm nhẹ trong tháng 4/2026 sau yêu cầu hạ lãi suất của NHNN



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 24: Lãi suất tiền gửi niêm yết kỳ hạn 3 tháng bình quân, 18 ngân hàng lớn

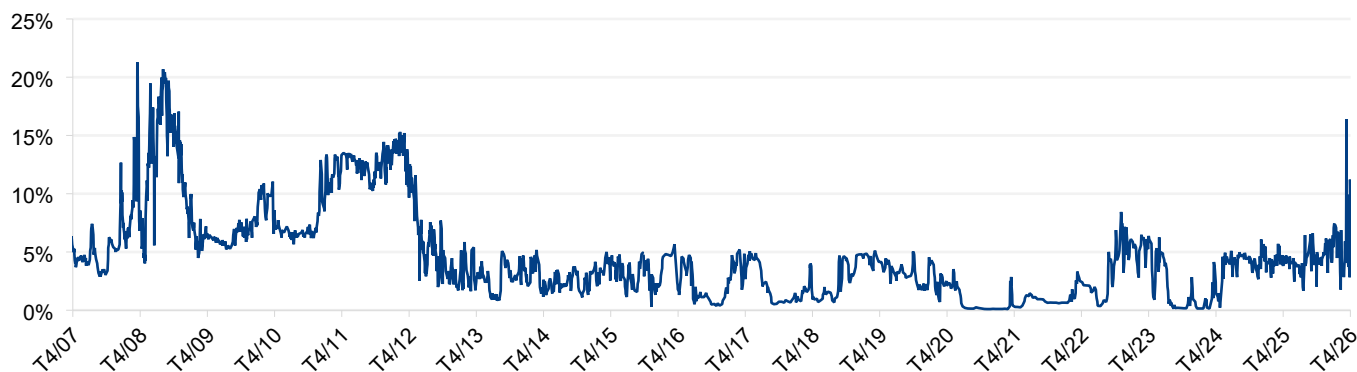
Tuy nhiên, lãi suất tiền gửi ngắn hạn vẫn đang trong xu hướng tăng



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 25: Lãi suất qua đêm, ngành Ngân hàng Việt Nam

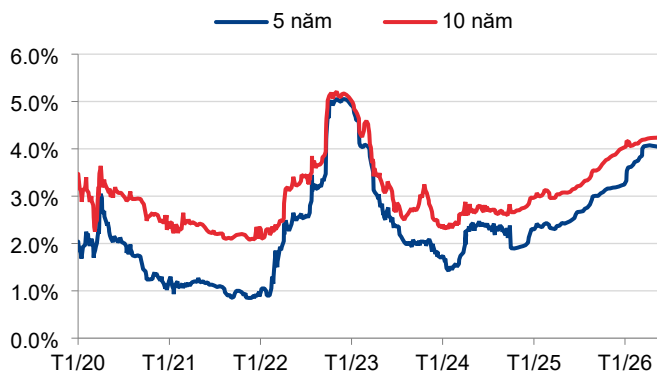
Lãi suất qua đêm tăng mạnh lên mức cao nhất kể từ năm 2012



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 26: Lợi suất TPCP

Lợi suất trái phiếu Chính phủ đang có xu hướng tăng...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 27: Ước tính trần lãi suất kỹ thuật

...; điều này có thể giúp nâng lãi suất kỹ thuật trong tương lai



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ ở tất cả các công ty bảo hiểm trong phạm vi phân tích

Chúng tôi chỉ điều chỉnh nhẹ dự báo ngành, với phí bảo hiểm nhân thọ được dự báo gần như đi ngang trong năm 2026 trước khi phục hồi gần 12%/năm kể từ năm 2027, trong khi giữ nguyên dự báo phí bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng khoảng 11%/năm. Chúng tôi kỳ vọng LNTT của các công ty bảo hiểm trong phạm vi phân tích sẽ tăng trưởng mạnh, với các động lực khác nhau, cụ thể: BVH nhờ tài sản đầu tư mở rộng, lợi suất tăng cao và tiềm năng tăng từ việc giảm dự phòng; PVI nhờ tỷ lệ giữ lại cải thiện, hoàn nhập dự phòng và thu nhập đầu tư; và MIG nhờ doanh thu tăng tốc và tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm cải thiện. Đối với định giá, chúng tôi chuyển thời điểm định giá từ cuối năm 2026 sang giữa năm 2027 cho cả 3 công ty bảo hiểm trong phạm vi phân tích. Dựa trên dự báo và định giá mới, chúng tôi hiện lựa chọn BVH là cổ phiếu ưa thích hàng đầu trong ngành và nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 75.600đ, đồng thời duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng cho MIG với giá mục tiêu 20.200đ và khuyến nghị Nắm giữ cho PVI với giá mục tiêu 79.200đ.

Điều chỉnh dự báo

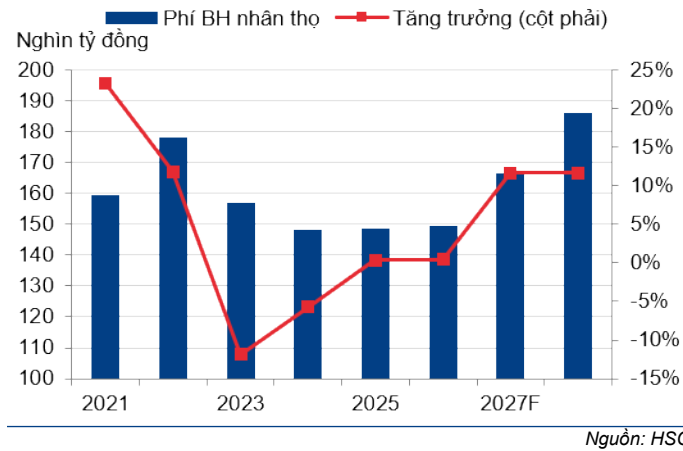
HSC điều chỉnh nhẹ dự báo tăng trưởng phí bảo hiểm nhân thọ, gần như đi ngang trong năm 2026, sau đó phục hồi gần 12%/năm kể từ năm 2027. Trong khi đó, chúng tôi nhìn chung giữ nguyên dự báo phí bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng khoảng 11%/năm. Mặc dù lạc quan về triển vọng ngành trong vài năm tới, chúng tôi vẫn duy trì dự báo thận trọng cho đến khi nhìn thấy những hành động rõ ràng hơn từ các bên liên quan chính, bao gồm các công ty bảo hiểm và cơ quan quản lý, để đẩy mạnh tăng trưởng ngành.

Đối với 3 công ty bảo hiểm trong phạm vi phân tích, chúng tôi điều chỉnh dự báo không đáng kể. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ ở cả 3 cổ phiếu, mặc dù các động lực tăng trưởng khác nhau theo từng công ty. Cụ thể:

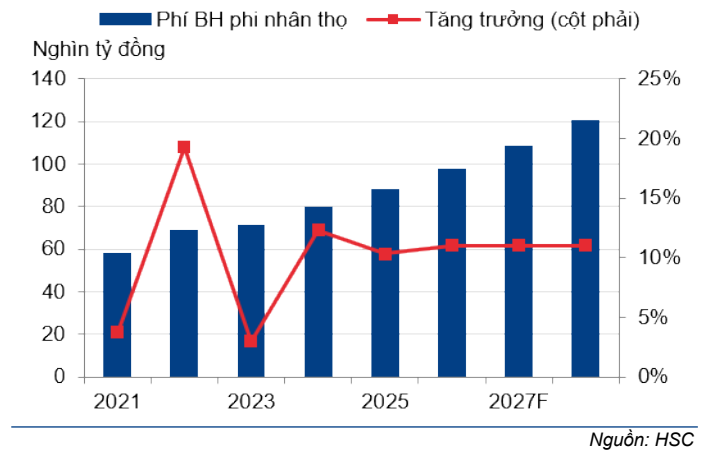
- BVH: Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh 37% trong năm 2026, sau đó tăng trưởng khoảng 18%/năm trong 2 năm tiếp theo, chủ yếu nhờ quy mô tài sản đầu tư mở rộng và lợi suất cải thiện. Áp lực trích lập dự phòng giảm xuống nhờ khả năng lãi suất kỹ thuật tăng lên vẫn là tiềm năng tăng so với dự báo của chúng tôi.
- PVI: Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh 39% trong năm 2026, nhờ doanh thu phí bảo hiểm giữ lại tăng mạnh trên cơ sở tỷ lệ giữ lại tăng lên, tỷ lệ kết hợp đặc biệt thấp nhờ hoàn nhập dự phòng từ khoản trích lập dự thừa trong năm ngoái và thu nhập đầu tư cải thiện. Tăng trưởng được kỳ vọng sẽ giảm tốc trong 2 năm tiếp theo khi tăng trưởng phí bảo hiểm gặp có dấu hiệu chậm lại và tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm có thể trở lại mức bình thường.
- MIG: Chúng tôi dự báo LNTT tăng trưởng vừa phải khoảng 19%/năm trong 2 năm tới và 10% trong năm 2028, nhờ tăng trưởng doanh thu tăng tốc và tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm cải thiện. Tuy nhiên, triển vọng doanh thu phục hồi mạnh vẫn chưa rõ ràng, trong khi lợi nhuận cũng có thể bị hạn chế bởi biến động danh mục đầu tư, khi MIG có thể phân bổ khoảng 10% danh mục vào cổ phiếu.

Chúng tôi tóm tắt dự báo như sau:

Biểu đồ 28: Dự báo phí bảo hiểm nhân thọ, ngành Bảo hiểm
Phí bảo hiểm được kỳ vọng sẽ phục hồi từ 6 tháng cuối năm 2026



Biểu đồ 29: Dự báo phí bảo hiểm phi nhân thọ, ngành BH
HSC giữ nguyên dự báo phí bảo hiểm phi nhân thọ sẽ tăng trưởng 11%/năm



Bảng 30: Dự báo mảng kinh doanh bảo hiểm, các công ty bảo hiểm trong phạm vi phân tích của HSC

PVI được kỳ vọng sẽ ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất ở mảng kinh doanh bảo hiểm nhờ tỷ lệ giữ lại tăng và tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm cải thiện

	2025	2026F	Dự báo 2027F	2028F	2026F	Tăng trưởng 2027F	2028F
Doanh thu phí bảo hiểm							
BVH	40,133	40,873	44,743	49,781	1.8%	9.5%	11.3%
PVI	7,634	9,387	11,043	12,451	23.0%	17.6%	12.7%
MIG	2,724	2,986	3,195	3,532	9.6%	7.0%	10.6%
Tổng	50,491	53,246	58,981	65,764	5.5%	10.8%	11.5%
Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm							
BVH	1,631	1,714	1,608	2,778	5.1%	-6.2%	72.7%
PVI	1,245	1,713	1,792	2,001	37.6%	4.7%	11.7%
MIG	610	707	799	886	15.9%	13.1%	10.8%
Tổng	3,485	4,133	4,200	5,665	18.6%	1.6%	34.9%

Nguồn: HSC

Bảng 31: Dự báo mảng đầu tư, các công ty bảo hiểm trong phạm vi phân tích của HSC

Chúng tôi kỳ vọng lợi suất đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm sẽ cải thiện trong năm 2026, ngoại trừ MIG do mức nền cao của năm trước

	2025	2026F	Dự báo 2027F	2028F	2026F	Tăng trưởng 2027F	2028F
Tiền mặt & tài sản đầu tư							
BVH	267,804	297,475	315,109	334,415	11.1%	5.9%	6.1%
PVI	17,721	21,837	22,697	24,954	23.2%	3.9%	9.9%
MIG	5,320	5,863	6,195	6,808	10.2%	5.7%	9.9%
Tổng	290,845	325,175	344,001	366,177	11.8%	5.8%	6.4%
Lợi suất đầu tư gộp							
BVH	5.4%	5.9%	6.1%	6.0%	49 điểm cơ bản	20 điểm cơ bản	-14 điểm cơ bản
PVI	7.4%	7.8%	7.6%	7.6%	36 điểm cơ bản	-17 điểm cơ bản	2 điểm cơ bản
MIG	7.5%	6.8%	7.6%	7.6%	-77 điểm cơ bản	79 điểm cơ bản	0 điểm cơ bản
Tổng	5.6%	6.1%	6.2%	6.1%	47 điểm cơ bản	19 điểm cơ bản	-12 điểm cơ bản
Thu nhập từ đầu tư gộp							
BVH	13,518	16,727	18,730	19,421	23.7%	12.0%	3.7%
PVI	1,200	1,535	1,690	1,813	27.9%	10.1%	7.3%
MIG	374	378	456	491	1.3%	20.4%	7.8%
Tổng	15,092	18,641	20,876	21,725	23.5%	12.0%	4.1%

Nguồn: HSC

Bảng 32: Dự báo lợi nhuận, các công ty bảo hiểm trong phạm vi phân tích của HSC

BVH được kỳ vọng sẽ ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhất trong 3 năm tới

	2025	Dự báo				Tăng trưởng		
		2025F	2027F	2028F		Dự báo	Dự báo	Dự báo
Lợi nhuận thuần								
BVH	2,918	3,992	4,677	5,551		36.8%	17.2%	18.7%
PVI	1,052	1,459	1,597	1,755		38.6%	9.5%	9.9%
MIG	305	365	434	472		19.5%	19.1%	8.7%
Tổng	4,276	5,815	6,708	7,779		36.0%	15.4%	16.0%
ROE								
BVH	12.4%	15.4%	16.3%	17.5%	300 điểm cơ bản	93 điểm cơ bản	124 điểm cơ bản	
PVI	13.1%	16.9%	16.8%	16.8%	375 điểm cơ bản	-12 điểm cơ bản	5 điểm cơ bản	
MIG	12.8%	13.2%	14.4%	14.4%	39 điểm cơ bản	117 điểm cơ bản	5 điểm cơ bản	
Tổng	12.6%	15.6%	16.3%	17.2%	298 điểm cơ bản	71 điểm cơ bản	88 điểm cơ bản	

Nguồn: HSC

Nâng khuyến nghị BVH lên Tăng tỷ trọng; duy trì Tăng tỷ trọng cho MIG và Nắm giữ cho PVI

Bên cạnh việc điều chỉnh dự báo lợi nhuận, chúng tôi chuyển thời điểm định giá từ cuối năm 2026 sang giữa năm 2027 cho cả 3 công ty bảo hiểm trong phạm vi phân tích.

Dựa trên triển vọng và định giá của từng cổ phiếu, chúng tôi hiện lựa chọn BVH là cơ hội hấp dẫn nhất trong số các cổ phiếu bảo hiểm trong phạm vi phân tích nhờ triển vọng tăng trưởng lợi nhuận thuần mạnh, động lực tích cực từ lợi suất TPCP tăng, tiềm năng tăng từ việc giảm dự phòng cùng triển vọng tăng giá hấp dẫn nhất là 12%. Chúng tôi nâng khuyến nghị cho BVH từ Nắm giữ lên Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 75.600đ.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng cho MIG với giá mục tiêu mới là 20.200đ, khi Công ty đang bước vào chu kỳ tốt hơn, được hỗ trợ bởi tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm cao hơn và tăng trưởng doanh thu tăng tốc.

Đối với PVI, mặc dù chúng tôi đánh giá cao nhất về nền tảng cơ bản của công ty trong số các công ty bảo hiểm trong phạm vi phân tích, bao gồm vị thế số 1 trên thị trường nội địa, đồng thời mở rộng mạnh trên thị trường quốc tế, chúng tôi cho rằng định giá hiện tại đã ở mức hợp lý. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Nắm giữ với giá mục tiêu 79.200đ.

Bảng 33: Giả định chi phí vốn CSH, các công ty bảo hiểm trong phạm vi phân tích của HSC

Chúng tôi giữ nguyên các giả định chi phí vốn CSH

	Lãi suất phi rủi ro		Beta		Phản bù rủi ro vốn CSH		Chi phí vốn CSH		Ghi chú
	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Cũ	Mới	
BVH	4.0%	4.0%	0.90	0.90	8.75%	8.75%	11.9%	11.9%	Không đổi
PVI	4.0%	4.0%	0.85	0.85	8.75%	8.75%	11.4%	11.4%	Không đổi
MIG	4.0%	4.0%	0.90	0.90	8.75%	8.75%	11.9%	11.9%	Không đổi

Nguồn: HSC
Bảng 34: Giá mục tiêu và khuyến nghị, các công ty bảo hiểm trong phạm vi phân tích của HSC

HSC nâng khuyến nghị đối với BVH lên Tăng tỷ trọng, duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với MIG và Nắm giữ với PVI

	Khuyến nghị	Thị giá	Giá mục tiêu	Tiềm năng tăng/giảm	P/B dự phóng 2026 tại giá mục tiêu	ROE 2026F	Ghi chú
BVH	Tăng tỷ trọng	67,700	75,600	11.7%	2.05	15.4%	Hưởng lợi nhiều nhất từ xu hướng tăng lãi suất
PVI	Nắm giữ	78,200	79,200	1.3%	2.04	16.9%	Được kỳ vọng tăng trưởng mạnh trong năm 2026 trước khi tăng trưởng chậm lại trong năm 2027
MIG	Tăng tỷ trọng	18,650	20,200	8.3%	1.48	13.2%	Bước vào giai đoạn tăng trưởng mới với doanh thu thuần tăng tốc và tỷ suất lợi nhuận cải thiện

Nguồn: HSC

Bảng 35: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

BVH và PVI có định giá cao hơn nhờ vị trí dẫn đầu và các yếu tố nền tảng đang cải thiện

Mã CK	Thị giá (đồng)	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Lợi suất cổ tức	P/E			P/B			ROE		
					Trượt 12T	2026F	2027F	Hiện tại	2026F	2027F	Trượt 12T	2026F	2027F
BVH	67,700	Tăng tỷ trọng	75,600	1.6	17.0	14.1	12.0	2.0	2.1	1.9	12.2	15.4	16.3
PVI	78,200	Nắm giữ	79,200	4.0	14.4	12.7	11.6	2.1	2.0	1.9	15.1	16.9	16.8
MIG	18,650	Tăng tỷ trọng	20,200	2.6	12.1	11.7	9.8	1.4	1.5	1.4	12.5	13.2	14.4
BMI	14,650	Không k/n		3.0	9.3			0.7			8.6		
PTI	26,900	Không k/n			11.3			1.2			11.6		
PGI	18,100	Không k/n		6.6	8.0			1.0			12.7		
BIC	24,000	Không k/n		3.6	8.9			1.5			17.5		
AIC	8,900	Không k/n			27.1			0.8			2.9		
ABI	19,600	Không k/n			10.3			1.1			11.7		
BLI	9,000	Không k/n			17.1			0.6			3.5		
Bình quân				3.6	13.6	12.8	11.2	1.2	1.9	1.7	10.8	15.2	15.8
Trung vị				3.3	11.7	12.7	11.6	1.2	2.0	1.9	12.0	15.4	16.3

Nguồn: HSC

Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ)

Giá mục tiêu: VNĐ75,600 (từ VNĐ71,500)

Tiềm năng tăng/giảm: 11.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/5/2026)	67,700
Mã Bloomberg	BVH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	46,215-86,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	68,420
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	50,255
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,909
Slg CP lưu hành (tr.đv)	742
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	364
Slg CP NN được mua (tr.đv)	162
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	27.2%
Tỷ lệ freefloat	10.0%
Cổ đông lớn	Bộ Tài Chính (65.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(3.97)	(16.5)	33.7
So với chỉ số	(2.87)	(13.9)	(4.28)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	5,377	5,360	0.3
2027F	6,301	6,357	(0.9)
2028F	7,478	7,441	0.5

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

BVH là tập đoàn bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ hàng đầu 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 Dịch Vụ Tài
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Động lực hỗ trợ vẫn nguyên vẹn; nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng trên cơ sở định giá

- HSC nâng khuyến nghị cho BVH từ Năm giữ lên Tăng tỷ trọng và tăng 5,7% giá mục tiêu lên 75.600đ, chủ yếu sau khi chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2027.
- Chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo LNTT cho giai đoạn 2026-2028 do tác động tích cực từ việc nâng dự báo thu nhập đầu tư bị bù trừ với tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận mảng bảo hiểm nhân thọ và nâng dự báo chi phí lãi vay. Chúng tôi dự báo LNTT tăng trưởng lần lượt 36,7%, 19,4% và 18,6% trong giai đoạn 2026-2028, chủ yếu nhờ quy mô tài sản đầu tư mở rộng và lợi suất phục hồi.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 17% trong 3 tháng qua, định giá BVH đã trở nên hấp dẫn hơn để tích lũy với P/B trượt dạt phóng 1 năm là 1,8 lần, thấp hơn mức đỉnh gần đây là 2,2 lần, với động lực tăng giá đến từ lãi suất tăng lên cùng những thay đổi nhân sự quản lý gần đây.

Sự kiện: Phân tích triển vọng giai đoạn 2026-2028

HSC điều chỉnh dự báo dựa trên các cập nhật về KQKD gần đây.

Tác động: Nhìn chung giữ nguyên dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028

HSC gần như giữ nguyên dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028 do tác động tích cực từ việc nâng dự báo thu nhập đầu tư bù trừ với tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận mảng bảo hiểm nhân thọ và nâng dự báo chi phí lãi vay tăng cao. Chúng tôi giảm nhẹ giá định tăng trưởng phí bảo hiểm nhân thọ trong bối cảnh điều kiện thị trường kém tích cực hiện tại nhưng được bù đắp một phần nhờ tăng trưởng phí bảo hiểm phi nhân thọ cải thiện nhờ động lực từ TGD mới của công ty con. Chúng tôi cũng hạ giá định tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm nhân thọ và nâng dự báo tỷ lệ tổn thất bảo hiểm phi nhân thọ do chiến lược kinh doanh có thể chuyển dịch từ bảo vệ tỷ suất lợi nhuận sang đẩy mạnh tăng trưởng.

Về mặt tích cực, lãi suất tăng lên sẽ củng cố lợi suất đầu tư của BVH và giúp giảm áp lực trích lập dự phòng ở mảng bảo hiểm nhân thọ. BVH vẫn đang ở giai đoạn đầu phát triển ở mảng bảo hiểm nhân thọ, theo đó Công ty có thể tiếp tục mở rộng tài sản đầu tư khoảng 20 nghìn tỷ đồng/năm. Chúng tôi dự báo LNTT tăng trưởng lần lượt 36,7%, 19,4% và 18,6% trong giai đoạn 2026-2028, chủ yếu nhờ tài sản đầu tư mở rộng và lợi suất phục hồi.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh 17% trong 3 tháng qua, BVH đang giao dịch với P/B trượt dạt phóng 1 năm là 1,8 lần, cao hơn bình quân quá khứ ở mức 1,6 lần nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với mức đỉnh gần đây là 2,2 lần. Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại đã hấp dẫn hơn để tích lũy cổ phiếu.

Chúng tôi nâng khuyến nghị cho BVH từ Năm giữ lên Tăng tỷ trọng và tăng 5,7% giá mục tiêu lên 75.600đ, chủ yếu sau khi chuyển thời điểm định giá 6 tháng sang giữa năm 2027. Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực trong dài hạn về BVH và ngành bảo hiểm, nhờ mặt bằng lãi suất gia tăng, thu nhập đầu tư cải thiện cùng những thay đổi gần đây trong BLĐ ở cả mảng bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Phí BH gốc (nghìn tỷ đồng)	42.6	43.7	45.0	49.3	54.9
Lãi/lỗ góp HĐ BH (nghìn tỷ đồng)	(0.97)	1.63	1.71 ▼	1.61 ▼	2.78 ▼
Lợi nhuận thuần (nghìn tỷ đồng)	2.11	2.98	4.07	4.77	5.66
EPS (đồng)	2,843	4,012	5,487	6,429	7,631
DPS (đồng)	1,000	1,055	1,500	2,689	3,150
BVPS (đồng)	30,434	33,113	36,837	40,450	44,777
P/E (lần)	23.8	16.9	12.3	10.5	8.87
Lợi suất cổ tức (%)	1.48	1.56	2.22	3.97	4.65
P/B (lần)	2.22	2.04	1.84	1.67	1.51
Tăng trưởng EPS (%)	18.3	41.1	36.8	17.2	18.7
ROAE (%)	9.61	12.6	15.7	16.6	17.9

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

Những yếu tố thuận lợi từ việc lợi suất gia tăng và thay đổi BLĐ

HSC nhìn chung giữ nguyên dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028, khi thu nhập đầu tư cao hơn được bù trừ bởi lợi nhuận mảng bảo hiểm nhân thọ yếu hơn và chi phí lãi vay tăng cao. BVH vẫn là công ty bảo hiểm dẫn đầu ở cả mảng nhân thọ và phi nhân thọ, nhờ thương hiệu lâu đời, cơ sở khách hàng liên quan đến doanh nghiệp nhà nước và mạng lưới đại lý rộng rãi, trong khi những thay đổi gần đây ở vị trí BLĐ và môi trường lãi suất gia tăng sẽ giúp củng cố triển vọng lợi nhuận. Chúng tôi dự báo LNTT tăng trưởng lần lượt 36,7%, 19,4% và 18,6% trong giai đoạn 2026-2028, chủ yếu nhờ tài sản đầu tư mở rộng và lợi suất phục hồi. Sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh 17% trong 3 tháng qua, chúng tôi nâng khuyến nghị cho BVH từ Nắm giữ lên Tăng tỷ trọng và tăng 5,7% giá mục tiêu lên 75.600đ, do định giá cổ phiếu đã trở nên hấp dẫn hơn để tích lũy với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,8 lần, thấp hơn so với mức đỉnh gần đây là 2,2 lần.

Cập nhật hoạt động kinh doanh

Tăng trưởng doanh thu và vị thế thị trường

Sau năm 2025, BVH vẫn là công ty bảo hiểm dẫn đầu ở cả mảng nhân thọ và phi nhân thọ. Công ty đứng đầu mảng bảo hiểm nhân thọ cả về tổng phí bảo hiểm và phí bảo hiểm năm đầu, đồng thời đứng thứ hai thị trường bảo hiểm phi nhân thọ, như đã trình bày trong phần phân tích ngành.

Tuy nhiên, mảng bảo hiểm nhân thọ của BVH bắt đầu tụt lại so với tăng trưởng ngành trong 2 quý vừa qua, nhiều khả năng do sự phục hồi của kênh bancassurance và các công ty bảo hiểm được ngân hàng hậu thuẫn - vốn không phải là thế mạnh của BVH.

Ngược lại, mảng bảo hiểm phi nhân thọ của BVH bất ngờ tăng trưởng mạnh hơn thị trường trong Q1/2026 sau nhiều năm kém tích cực. Điều này được thúc đẩy nhờ sự thay đổi TGD tại công ty con bảo hiểm phi nhân thọ vào cuối năm 2025 do TGD mới có cách tiếp cận quyết liệt hơn trong việc mở rộng doanh thu.

Nhìn chung, mảng bảo hiểm nhân thọ của BVH phát triển sát với kỳ vọng của chúng tôi, trong khi mảng bảo hiểm phi nhân thọ đã chuyển dịch theo hướng tích cực hơn. Lợi thế cạnh tranh của BVH vẫn giữ vững, được củng cố nhờ thương hiệu lâu đời và vững mạnh, mối quan hệ chặt chẽ với các doanh nghiệp nhà nước và các tổ chức liên quan đến Chính phủ, cùng mạng lưới đại lý rộng rãi. Những điểm mạnh này đã giúp BVH duy trì vị thế dẫn đầu trong thời gian dài và khó bị đối thủ bắt chước.

Khả năng sinh lời mảng bảo hiểm

Tỷ lệ chi phí bảo hiểm nhân thọ đã cải thiện theo năm. Mặc dù tỷ lệ này tăng lên kể từ Q3/2025, chúng tôi vẫn cho rằng lợi suất TPCP tăng lên gần đây sẽ giúp các công ty bảo hiểm nhân thọ giảm áp lực trích lập dự phòng trong thời gian tới. Chúng tôi kỳ vọng sự cải thiện này sẽ là một trong những động lực tăng trưởng lợi nhuận chính trong vài năm tới.

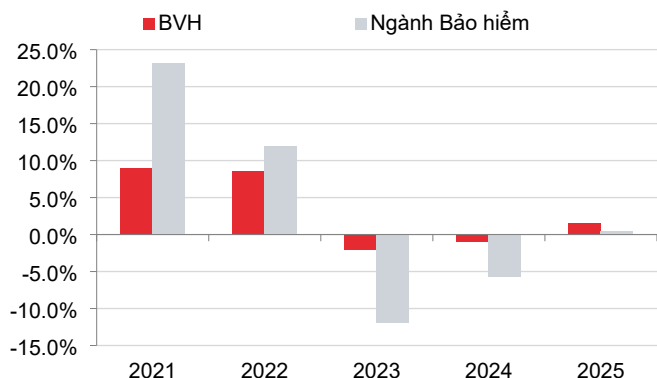
Đối với mảng bảo hiểm phi nhân thọ, tỷ lệ tổn thất vẫn được kiểm soát tốt và giảm dần theo thời gian, mặc dù có thể tăng nhẹ trong tương lai khi công ty đổi hướng đặt trọng tâm vào tăng trưởng doanh thu.

Mảng đầu tư

BVH vẫn đang ở giai đoạn đầu phát triển ở lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ, trong đó chi phí bồi thường hàng năm chỉ bằng khoảng 50-55% phí bảo hiểm thu được. Điều này giúp Công ty tích lũy tài sản đầu tư khoảng 20 nghìn tỷ đồng, tương đương 800 triệu USD/năm.

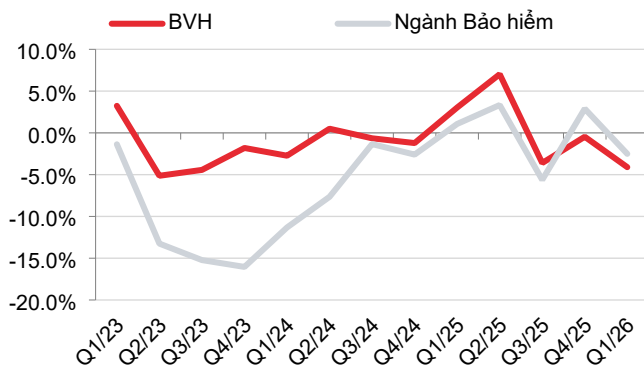
Lợi suất đầu tư cũng đang trong xu hướng tăng nhờ mặt bằng lãi suất gia tăng. Điều này cũng sẽ hỗ trợ cho lợi nhuận thuần, bên cạnh khả năng sinh lời mảng bảo hiểm nhân thọ cải thiện.

Biểu đồ 36: Tăng trưởng phí bảo hiểm nhân thọ hàng năm, BVH so với ngành Bảo hiểm
BVH Life ghi nhận tốc độ tăng trưởng vượt trội hơn so với ngành trong 3 năm qua...



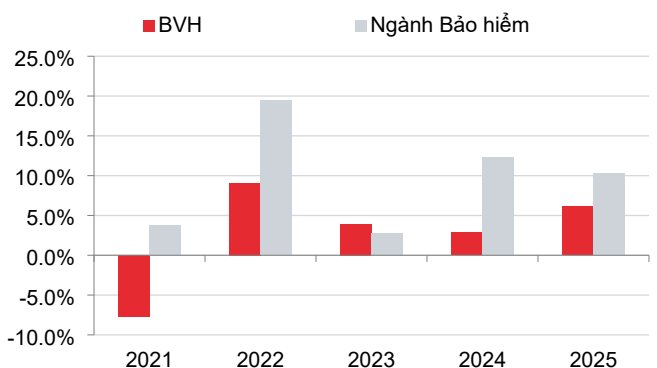
Nguồn: IAV, BVH, HSC

Biểu đồ 37: Tăng trưởng phí bảo hiểm nhân thọ hàng quý, BVH so với ngành Bảo hiểm
... nhưng đã tăng đã chậm lại trong 2 quý gần đây



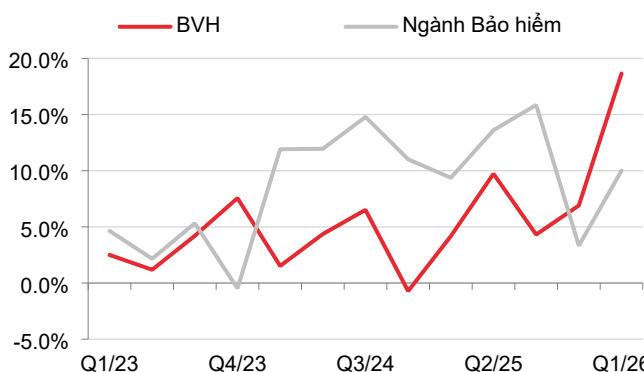
Nguồn: IAV, BVH, HSC

Biểu đồ 38: Tăng trưởng phí bảo hiểm phi nhân thọ hàng năm, BVH so với ngành Bảo hiểm
Mảng bảo hiểm phi nhân thọ của BVH tăng trưởng chậm hơn so với các công ty cùng ngành



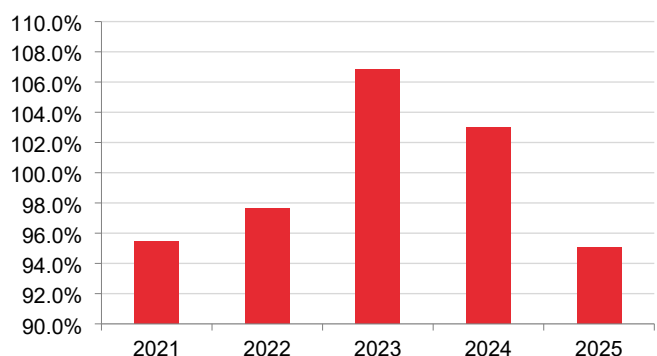
Nguồn: IAV, BVH, HSC

Biểu đồ 39: Tăng trưởng phí bảo hiểm phi nhân thọ hàng quý, BVH so với ngành Bảo hiểm
... cho đến Q1/2026



Nguồn: IAV, BVH, HSC

Biểu đồ 40: Tỷ lệ chi phí bảo hiểm nhân thọ hàng năm, BVH
Tỷ lệ chi phí giảm trong năm 2024 và 2025...



Ghi chú: Tỷ lệ chi phí bảo hiểm nhân thọ = Tỷ lệ chi phí bồi thường và dự phòng bảo hiểm nhân thọ / Phí bảo hiểm nhân thọ
Nguồn: BVH, HSC

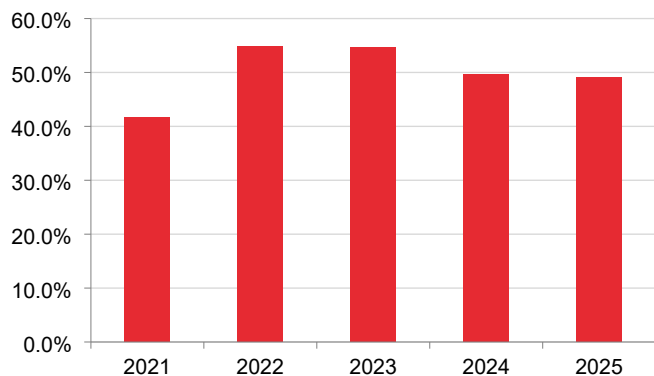
Biểu đồ 41: Tỷ lệ chi phí bảo hiểm nhân thọ hàng quý, BVH
...nhưng bắt đầu tăng kể từ Q3/2025



Nguồn: BVH, HSC

Biểu đồ 42: Tỷ lệ tổn thất bảo hiểm phi nhân thọ hàng năm, BVH

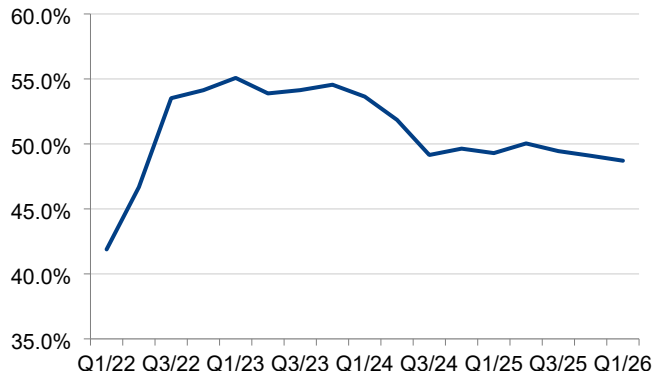
Tỷ lệ bồi thường đã cải thiện dần qua các năm...



Nguồn: BVH, HSC

Biểu đồ 43: Tỷ lệ tổn thất bảo hiểm phi nhân thọ hàng quý (trượt 12 tháng), BVH

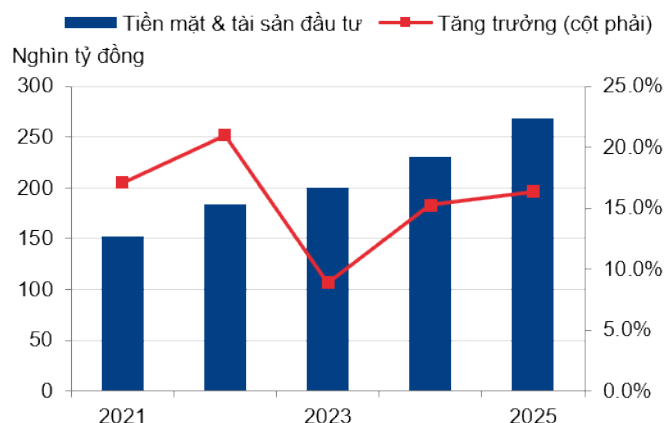
...cũng như theo quý



Nguồn: BVH, HSC

Biểu đồ 44: Tiền mặt & tài sản đầu tư, BVH

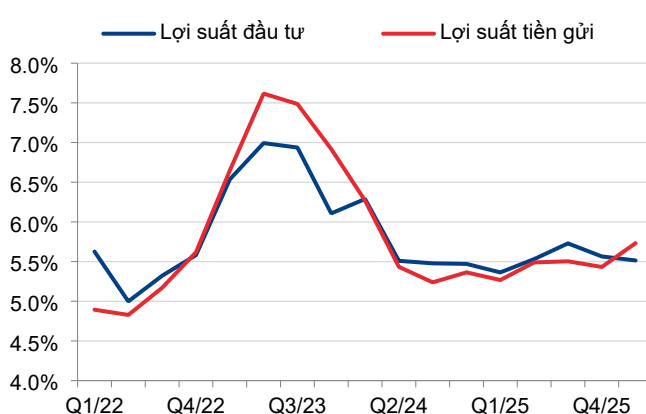
Tiền mặt và tài sản đầu tư tăng trưởng hơn 10% mỗi năm



Nguồn: BVH, HSC

Biểu đồ 45: Lợi suất đầu tư, BVH

Lợi suất tiền gửi tiếp tục xu hướng tăng trong Q1/2026



Nguồn: BVH, HSC

Điều chỉnh dự báo

Chúng tôi điều chỉnh dự báo dựa trên KQKD gần đây. Những thay đổi chính bao gồm:

- Giảm nhẹ dự báo tăng trưởng phí bảo hiểm nhân thọ do điều kiện thị trường yếu nhưng được bù đắp một phần nhờ phí bảo hiểm phi nhân thọ tăng mạnh hơn với động lực từ TGD mới.
- Hạ giả định tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm nhân thọ, phản ánh xu hướng kém tích cực trong vài quý gần đây và tăng trưởng doanh thu thấp. Chúng tôi cũng nâng dự báo tỷ lệ tổn thất bảo hiểm phi nhân thọ, khi chiến lược kinh doanh có thể chuyển dịch từ bảo vệ tỷ suất lợi nhuận sang đẩy nhanh tăng trưởng.
- Hạ giả định tỷ lệ chi phí năm 2026 do chi phí bán hàng & quản lý trong Q1/2026 thấp hơn dự báo, nhiều khả năng phản ánh việc kiểm soát chi phí chặt chẽ hơn trong bối cảnh lợi nhuận mảng bảo hiểm suy yếu.
- Nâng giả định tài sản đầu tư dựa trên tỷ lệ đòn bẩy trên bảng cân đối Q1/2026. Công ty có thể đã tận dụng chênh lệch giữa chi phí huy động thấp từ hoạt động repo TPCP và lợi suất tiền gửi cao trong môi trường hiện tại.

Nhìn chung, chúng tôi giữ nguyên dự báo LNTT, trong đó tác động tích cực từ việc nâng dự báo thu nhập đầu tư bù trừ với tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo mảng bảo hiểm nhân thọ và nâng dự báo chi phí lãi vay. Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng bình quân lần lượt 36,7%, 19,4% và 18,6% trong 3 năm tới, chủ yếu nhờ tài sản đầu tư mở rộng và lợi suất phục hồi.

Các giả định và dự báo chính của chúng tôi như sau:

Bảng 46: Các giả định mảng kinh doanh bảo hiểm, BVH

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo tăng trưởng mảng bảo hiểm phi nhân thọ nhưng giảm giả định tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm nhân thọ. Tuy nhiên, tác động này được bù đắp một phần nhờ việc hạ giả định tỷ lệ chi phí

Giả định mảng bảo hiểm	2025	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Bảo hiểm nhân thọ							
Tăng trưởng tổng phí BH gốc	1.5%	1.5%	9.1%	11.4%	-0.1%	9.0%	11.4%
Điều chỉnh					-1.5 điểm %	0.0 điểm %	0.1 điểm %
Tỷ lệ chi phí mảng BH	95.1%	95.0%	94.0%	93.0%	97.4%	96.0%	94.5%
Điều chỉnh					2.4 điểm %	2.0 điểm %	1.5 điểm %
Tỷ lệ bồi thường	52.4%	54.3%	54.2%	52.9%	54.7%	55.2%	53.9%
Điều chỉnh					0.5 điểm %	1.0 điểm %	0.9 điểm %
Bảo hiểm phi nhân thọ							
Tăng trưởng tổng phí BH gốc	6.2%	7.0%	7.3%	7.2%	12.2%	10.8%	10.9%
Điều chỉnh					5.2 điểm %	3.4 điểm %	3.7 điểm %
Tăng trưởng doanh thu phí BH	7.6%	5.2%	7.6%	7.3%	10.5%	10.8%	10.6%
Điều chỉnh					5.3 điểm %	3.2 điểm %	3.4 điểm %
Tỷ lệ bồi thường thuần	46.3%	44.2%	46.0%	46.0%	43.6%	45.9%	45.9%
Điều chỉnh					-0.6 điểm %	-0.1 điểm %	0.0 điểm %
Tỷ lệ tổn thất thuần	49.1%	48.0%	48.1%	48.0%	48.3%	48.5%	48.9%
Điều chỉnh					0.3 điểm %	0.4 điểm %	0.9 điểm %
Tổng							
Tỷ lệ chi phí	32.0%	33.5%	33.5%	31.5%	32.7%	33.5%	31.5%
Điều chỉnh					-0.8 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %

Nguồn: HSC

Bảng 47: Các giả định mảng đầu tư, BVH

Chúng tôi nâng giả định tài sản đầu tư sau khi nâng giả định đòn bẩy tài chính dựa trên kết quả thực hiện trong Q1/2026

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Tiền mặt & tài sản đầu tư	267,804	275,245	292,602	311,650	297,475	315,109	334,415
Tăng trưởng	16.4%	2.8%	6.3%	6.5%	11.1%	5.9%	6.1%
Điều chỉnh					8.1%	7.7%	7.3%
Phân bổ tài sản đầu tư							
Tiền mặt & tiền gửi	56.2%	54.8%	55.1%	55.1%	56.7%	54.9%	54.9%
Trái phiếu	40.4%	41.6%	41.3%	41.3%	39.6%	41.5%	41.4%
Cổ phiếu	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Đầu tư khác	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
Điều chỉnh							
% tiền gửi					2.0 điểm %	-0.2 điểm %	-0.2 điểm %
% trái phiếu					-2.0 điểm %	0.2 điểm %	0.2 điểm %
% cổ phiếu					0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
% khác					0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
Lợi suất đầu tư thuần	5.4%	5.9%	6.1%	6.0%	5.9%	6.1%	6.0%
Điều chỉnh					-2 điểm cơ bản	1 điểm cơ bản	0 điểm cơ bản

Nguồn: HSC

Bảng 48: Dự báo lợi nhuận, BVH

Chúng tôi giữ nguyên phần lớn dự báo LNTT, do tác động từ việc hạ dự báo mảng bảo hiểm nhân thọ và nâng dự báo chi phí lãi vay đã bù trừ cho tác động của việc nâng dự báo thu nhập đầu tư

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ				Dự báo mới		
		2026F	2027F	2028F		2026F	2027F	2028F
Phí bảo hiểm nhân thọ	32,642	33,122	36,123	40,230		32,620	35,572	39,634
Tăng trưởng	1.5%	1.5%	9.1%	11.4%		-0.1%	9.0%	11.4%
Điều chỉnh						-1.5%	-1.5%	-1.5%
Phí bảo hiểm phi nhân thọ và tái bảo hiểm	11,074	11,849	12,718	13,639		12,420	13,757	15,262
Tăng trưởng	6.2%	7.0%	7.3%	7.2%		12.2%	10.8%	10.9%
Điều chỉnh						4.8%	8.2%	11.9%
Tổng doanh thu phí bảo hiểm	40,133	41,003	44,606	49,329		40,899	44,743	49,781
Tăng trưởng	2.6%	2.2%	8.8%	10.6%		1.9%	9.4%	11.3%
Điều chỉnh						-0.3%	0.3%	0.9%
Tổng doanh thu mảng bảo hiểm	40,934	41,865	45,473	50,258		41,757	45,693	50,833
Tăng trưởng	2.8%	2.3%	8.6%	10.5%		2.0%	9.4%	11.2%
Điều chỉnh						-0.3%	0.5%	1.1%
Chi phí bồi thường/lợi ích chi trả và dự phòng	34,779	35,381	38,179	41,945		35,312	38,740	42,577
Tăng trưởng	-5.3%	1.7%	7.9%	9.9%		1.5%	9.7%	9.9%
Điều chỉnh						-0.2%	1.5%	1.5%
Chi phí BH khác	4,523	4,648	5,017	5,302		4,731	5,345	5,478
Tăng trưởng	10.9%	2.7%	8.0%	5.7%		4.6%	13.0%	2.5%
Điều chỉnh						1.8%	6.5%	3.3%
Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm	1,631	1,836	2,277	3,010		1,714	1,608	2,778
Tăng trưởng	268.3%	12.6%	24.0%	32.2%		5.1%	-6.2%	72.7%
Điều chỉnh						-6.6%	-29.4%	-7.7%
Chi phí BH&QL	9,120	9,942	10,793	11,166		9,528	10,594	11,254
Tăng trưởng	29.0%	9.0%	8.6%	3.5%		4.5%	11.2%	6.2%
Điều chỉnh						-4.2%	-1.8%	0.8%
Lợi nhuận mảng BH sau chi phí BH&QL	-7,489	-8,106	-8,516	-8,155		-7,814	-8,986	-8,476
Tăng trưởng	6.9%	-8.2%	-5.1%	4.2%		-4.3%	-15.0%	5.7%
Điều chỉnh						3.6%	-5.5%	-3.9%
Thu nhập từ đầu tư	13,518	16,137	17,332	18,074		16,727	18,730	19,421
Tăng trưởng	10.9%	19.4%	7.4%	4.3%		23.7%	12.0%	3.7%
Điều chỉnh						3.7%	8.1%	7.5%
LNTT	3,714	5,074	6,116	7,152		5,076	6,062	7,187
Tăng trưởng	39.5%	36.6%	20.5%	16.9%		36.7%	19.4%	18.6%
Điều chỉnh						0.0%	-0.9%	0.5%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC nâng khuyến nghị cho BVH từ Nắm giữ lên Tăng tỷ trọng và tăng 5,7% giá mục tiêu lên 75.600đ, chủ yếu do chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2027. Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực trong dài hạn đối với BVH và ngành bảo hiểm nhờ mặt bằng lãi suất gia tăng cùng những thay đổi gần đây trong BLĐ - yếu tố sẽ thúc đẩy chiến lược tăng trưởng và lợi nhuận vững chắc hơn. Sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh 17% trong 3 tháng qua, định giá BVH đã trở nên hấp dẫn hơn để tích lũy với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,8 lần, thấp hơn đáng kể so với mức đỉnh gần đây là 2,2 lần, mặc dù các động lực ngắn hạn từ việc nhà nước thoái vốn hoặc niêm yết các công ty con vẫn chưa chắc chắn.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 5,7% giá mục tiêu lên 75.600đ chủ yếu do chuyển thời điểm định giá 6 tháng sang giữa năm 2027. Chúng tôi nâng khuyến nghị từ Nắm giữ lên Tăng tỷ trọng sau đợt điều chỉnh gần đây của giá cổ phiếu. Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về triển vọng dài hạn của cả ngành Bảo hiểm và BVH.

Trong ngắn hạn, lãi suất gia tăng cùng những thay đổi gần đây trong BLĐ mảng bảo hiểm nhân thọ trong năm 2024 và mảng phi nhân thọ trong năm 2025 sẽ hỗ trợ triển vọng lợi nhuận, hướng đến chiến lược tăng trưởng mạnh mẽ hơn và lợi nhuận thuần tích cực hơn. Trong khi đó, câu chuyện về thương vụ thoái vốn nhà nước hoặc niêm yết các công ty con bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ vẫn chưa có lộ trình rõ ràng và có thể không sớm được triển khai.

Bảng 49: Giá định chi phí vốn CSH, BVH

Chi phí vốn CSH	Giá trị	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.00%	Giá định chung của HSC, không đổi
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giá định chung của HSC, không đổi
Beta	0.90	Không đổi
Chi phí vốn CSH	11.88%	Không đổi

Nguồn: HSC

Bảng 50: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thẳng dư, BVH

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Lợi nhuận thuần	3,992	4,677	5,551	6,770	7,353	7,780	8,190	8,571	8,913
Chi phí vốn CSH	-2,919	-3,247	-3,566	-3,947	-4,422	-4,893	-5,168	-5,429	-5,669
Lợi nhuận thẳng dư	1,073	1,430	1,985	2,823	2,931	2,888	3,022	3,142	3,244
Giá trị dài hạn									34,174
Hệ số chiết khấu đến cuối 2026	100.0%	89.4%	79.9%	71.4%	63.8%	57.1%	51.0%	45.6%	40.8%
Giá trị hiện tại đến cuối 2026	1,073	1,278	1,586	2,016	1,871	1,648	1,541	1,432	15,248
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thẳng dư từ 2027	26,621								
Giá trị sổ sách cuối 2026	27,345								
Giá trị vốn CSH cuối 2026	53,966								
Giá trị vốn CSH giữa 2027	56,171								
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	742								
Giá mục tiêu giữa 2027 (đồng)	75,600								

Nguồn: HSC

Bảng 51: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, BVH

Đồng/cp		Lãi suất phi rủi ro				
		3.00%	3.50%	4.00%	4.50%	5.00%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.75%	99,600	92,100	85,500	79,800	74,600
	8.25%	92,800	86,100	80,300	75,100	70,500
	8.75%	86,800	80,800	75,600	71,000	66,800
	9.25%	81,400	76,100	71,400	67,200	63,400
	9.75%	76,600	71,900	67,600	63,800	60,300

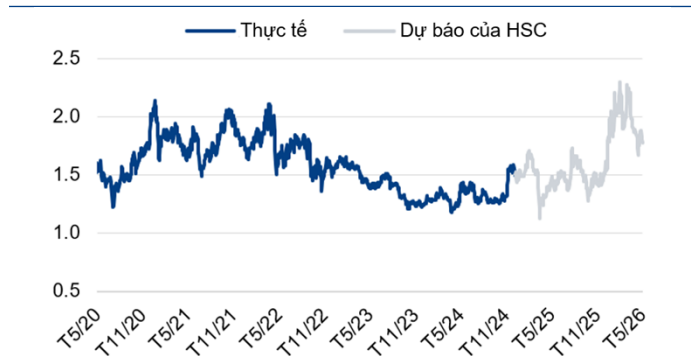
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 17% trong 3 tháng qua trong bối cảnh các cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ điều chỉnh, BVH đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,8 lần, cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,6 lần, phản ánh khả năng sinh lời đang cải thiện, nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với mức đỉnh gần đây là 2,2 lần. Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại đã trở nên hấp dẫn hơn để tích lũy.

Biểu đồ 52: P/B trượt dự phóng 1 năm, BVH

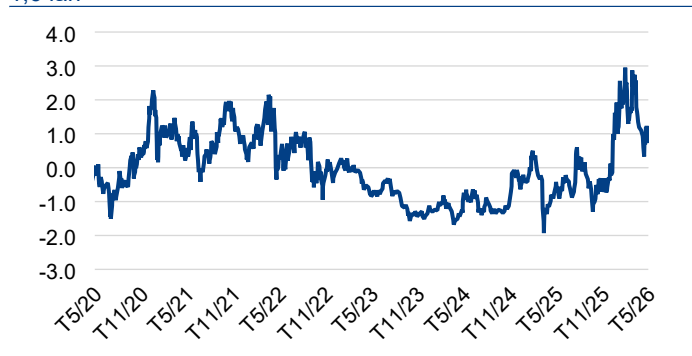
BVH đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,8 lần...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 53: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, BVH

...cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 1,6 lần



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Phí bảo hiểm gốc	42.6	43.7	45.0	49.3	54.9
Phí nhận tái BH	0.22	0.40	0.63	0.65	0.67
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(0.14)	(0.38)	(0.70)	(0.71)	(0.77)
Doanh thu phí BH	42.7	43.7	45.0	49.3	54.8
Phí nhượng tái BH	(3.54)	(3.60)	(4.10)	(4.52)	(5.01)
Doanh thu phí BH thuần	39.1	40.1	40.9	44.7	49.8
Doanh thu khác	0.70	0.80	0.88	0.95	1.05
Doanh thu thuần HĐ BH	39.8	40.9	41.8	45.7	50.8
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(36.7)	(34.8)	(35.3)	(38.7)	(42.6)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(4.08)	(4.52)	(4.73)	(5.35)	(5.48)
Khoản giảm trừ chi phí, thu đòi và thu khác	0	0	0	0	0
Tổng chi phí trực tiếp HĐ BH	(40.8)	(39.3)	(40.0)	(44.1)	(48.1)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	(0.97)	1.63	1.71	1.61	2.78
Chi phí quản lý	(7.07)	(9.12)	(9.53)	(10.6)	(11.3)
Lợi nhuận HĐ tài chính	10.6	11.1	12.7	14.9	15.5
LN trong Cty LD, LK	0.09	0.11	0.12	0.09	0.09
Lợi nhuận khác	0.04	(0.01)	0.03	0.03	0.03
LNTT	2.66	3.71	5.08	6.06	7.19
Chi phí thuế TNDN	(0.47)	(0.65)	(0.89)	(1.15)	(1.37)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.08)	(0.08)	(0.12)	(0.14)	(0.16)
Lợi nhuận thuần	2.11	2.98	4.07	4.77	5.66
EPS (đồng)	2,843	4,012	5,487	6,429	7,631
DPS (đồng)	1,000	1,055	1,500	2,689	3,150
BVPS (đồng)	30,434	33,113	36,837	40,450	44,777
Slg CP bình quân (triệu đv)	742	742	742	742	742
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	742	742	742	742	742
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	742	742	742	742	742

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 (%)	(0.11)	2.64	3.03	9.52	11.3
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	(0.55)	2.57	1.84	9.47	11.3
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	(4.74)	(5.27)	1.53	9.71	9.90
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	(1.33)	4.99	14.7	17.2	4.10
Tăng trưởng LNTT (%)	19.1	39.5	36.7	19.4	18.6
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	18.3	41.1	36.8	17.2	18.7
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	13.7	16.2	10.1	6.00	6.45
Định giá					
P/E (lần)	23.8	16.9	12.3	10.5	8.87
P/B (lần)	2.22	2.04	1.84	1.67	1.51
Lợi suất cổ tức (%)	1.48	1.56	2.22	3.97	4.65

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	1.46	4.19	2.74	4.00	4.45
Đầu tư ngắn hạn	104	127	142	145	154
Phải thu ngắn hạn	11.5	14.4	14.2	15.0	16.7
Hàng tồn kho	0.10	0.07	0.08	0.08	0.08
Tài sản tái BH	3.56	3.71	4.00	4.66	5.39
Tài sản ngắn hạn khác	0.67	0.74	0.73	0.75	0.83
Tổng tài sản ngắn hạn	121	150	164	170	182
Phải thu dài hạn	0.07	0.08	0.09	0.10	0.11
Tài sản cố định	2.13	1.96	1.79	1.79	1.79
Đầu tư vào Cty LD, LK	2.88	2.93	2.81	2.93	3.05
Đầu tư dài hạn khác	125	136	153	166	176
Tài sản dài hạn khác	0.22	0.26	0.27	0.30	0.33
Tổng tài sản dài hạn	130	141	158	171	181
Tổng tài sản	251	292	321	341	363
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	2.46	2.97	3.25	3.65	3.99
Phải trả người lao động	1.70	2.50	1.83	2.00	2.22
Phải trả hợp đồng repo	32.1	53.2	64.9	64.9	64.9
Doanh thu chưa thực hiện	0.64	0.71	0.69	0.60	0.67
Nợ ngắn hạn	2.91	4.07	4.05	4.05	4.05
Phải trả ngắn hạn khác	0.40	0.50	0.69	0.75	0.83
Nợ ngắn hạn khác	0.61	0.85	0.87	0.80	0.89
Tổng nợ ngắn hạn	40.8	64.8	76.3	76.8	77.6
Dự phòng nghiệp vụ BH	187	201	216	232	250
Nợ dài hạn	0	0.00	0.00	0.00	0.00
Nợ dài hạn khác	0.31	0.31	0.32	0.35	0.39
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	228	266	293	309	328
Vốn điều lệ	7.42	7.42	7.42	7.42	7.42
Thặng dư vốn cổ phần	7.31	7.31	7.31	7.31	7.31
Quỹ & quỹ dự trữ	3.85	4.80	6.18	7.89	9.89
Lợi nhuận giữ lại	4.01	5.05	6.43	7.40	8.61
Vốn chủ sở hữu	22.6	24.6	27.3	30.0	33.2
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.97	1.03	1.12	1.19	1.27
Tổng vốn chủ sở hữu	23.6	25.6	28.5	31.2	34.5
Tổng nợ phải trả và VCSH	251	292	321	341	363

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	0.89	1.10	1.33	1.44	1.61
ROAE (%)	9.61	12.6	15.7	16.6	17.9
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	35.2	26.3	27.3	41.8	41.3
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	8.99	8.42	8.51	8.81	9.17
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	10.8	11.5	11.8	11.5	11.1
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	8.30	8.23	9.11	9.18	9.14
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	91.7	91.8	90.9	90.8	90.9
Tỷ lệ bồi thường (%)	92.2	85.0	84.6	84.8	83.8
Tỷ lệ chi phí (%)	28.0	33.3	34.1	34.9	32.9
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	120	118	119	120	117

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

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

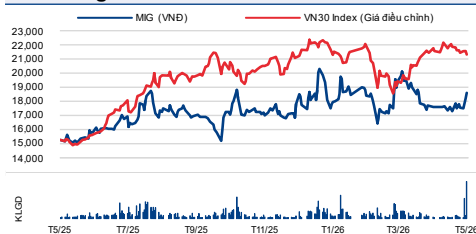
Giá mục tiêu: VNĐ20,200 (từ VNĐ19,600)

Tiềm năng tăng/giảm: 8.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/5/2026)	18,650
Mã Bloomberg	MIG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	15,075-20,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	18,110
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,945
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	150
Slg CP lưu hành (tr.đv)	212
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	212
Slg CP NN được mua (tr.đv)	178
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	15.9%
Tỷ lệ freefloat	22.9%
Cổ đông lớn	MBBank (67.7%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	5.97	1.36	22.2
So với chỉ số	7.18	4.50	(12.5)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	1,724	1,794	(3.9)
2027F	2,053	2,072	(0.9)
2028F	2,233	2,251	(0.8)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

MIG là công ty bảo hiểm phi nhân thọ thuộc hệ sinh thái tài chính của ngân hàng MB

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 Dịch Vụ Tài
 ha.plien@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4852

Chuyển hướng sang ưu tiên biên lợi nhuận; khuyến nghị Tăng tỷ trọng

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và tăng 3% giá mục tiêu lên 20.200đ do tác động tích cực từ việc chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2027 lớn hơn tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận năm 2026.
- Chúng tôi giảm 4% dự báo LNTT năm 2026 sau khi hạ dự báo thu nhập đầu tư mặc dù nâng dự báo tăng trưởng doanh thu và hạ giá định tỷ lệ kết hợp nhờ cơ cấu sản phẩm cải thiện. Dự báo năm 2027-2028 nhìn chung được giữ nguyên.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 6% trong 1 tháng qua, MIG đang giao dịch với P/B trượt 1 năm là 1,28 lần, tương đương bình quân quá khứ. Chúng tôi nhận thấy tiềm năng cổ phiếu được định giá lại nhờ nền tảng cơ bản đang cải thiện.

Sự kiện: Phân tích triển vọng

HSC điều chỉnh triển vọng để phản ánh tốc độ chuyển dịch nhanh hơn kỳ vọng về cơ cấu sản phẩm của MIG sang các sản phẩm thương mại có tỷ suất lợi nhuận cao hơn, nhờ sự hợp tác chặt chẽ với MBBank (MBB, Mua vào, giá mục tiêu 31.800đ), cùng thu nhập đầu tư sụt giảm trong bối cảnh TTCK không thuận lợi.

Tác động: Giảm 4% dự báo LNTT năm 2026 do lợi suất đầu tư suy yếu

HSC giảm nhẹ 4% dự báo LNTT năm 2026 do thu nhập đầu tư thấp hơn kỳ vọng trong Q1/2026 và điều kiện TTCK không thuận lợi bù trừ cho phần cải thiện của giá định mảng bảo hiểm. Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng doanh thu năm 2026 và hạ dự báo tỷ lệ kết hợp, phản ánh sự chuyển dịch nhanh hơn kỳ vọng về cơ cấu sản phẩm sang các sản phẩm thương mại có tỷ suất lợi nhuận cao hơn và giảm tỷ trọng bảo hiểm xe cơ giới vốn không tạo ra lợi nhuận.

HSC nhìn chung giữ nguyên dự báo năm 2027-2028 do việc tỷ lệ kết hợp cải thiện đã phản ánh vào mô hình dự báo trước đó. Theo dự báo mới của chúng tôi, LNTT sẽ tăng trưởng lần lượt 18,7%, 19,1% và 8,7% trong giai đoạn 2026-2028.

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và tăng 3% giá mục tiêu lên 20.200đ do tác động tích cực từ việc chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2027 lớn hơn tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận năm 2026. Chúng tôi tiếp tục đánh giá MIG có vị thế tốt để đem lại giá trị dài hạn nhờ lợi thế là công ty con của NHTM tư nhân lớn nhất Việt Nam và định hướng chiến lược phù hợp hơn dưới sự dẫn dắt của Chủ tịch HĐQT mới.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 6% trong 1 tháng qua, MIG đang giao dịch với P/B trượt 1 năm là 1,28 lần, sát với bình quân quá khứ. Với kỳ vọng nền tảng cơ bản cải thiện nhờ việc nâng tỷ trọng sản phẩm thương mại có tỷ suất lợi nhuận cao hơn và giảm tỷ trọng sản phẩm bảo hiểm xe cơ giới, chúng tôi nhận thấy dư địa để được định giá lại ở mặt bằng cao hơn mặc dù sự cải thiện thực tế của tỷ lệ kết hợp cần được theo dõi.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Phí BH gốc (tỷ đồng)	5,017	5,414	6,097	6,646	7,318
Lãi/lỗ gộp HĐ BH (tỷ đồng)	545	610	707	799	886
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	239	325	388	462	502
EPS (đồng)	1,146	1,547	1,834	2,184	2,375
DPS (đồng)	830	477	500	862	1,027
BVPS (đồng)	10,238	12,424	13,677	14,868	16,075
P/E (lần)	16.3	12.1	10.2	8.54	7.85
Lợi suất cổ tức (%)	4.45	2.56	2.68	4.62	5.50
P/B (lần)	1.82	1.50	1.36	1.25	1.16
Tăng trưởng EPS (%)	(14.8)	34.9	18.6	19.1	8.74
ROAE (%)	11.3	13.6	14.1	15.3	15.4

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

Chuyển hướng sang tăng trưởng kèm lợi nhuận

HSC giảm 4% dự báo LNTT năm 2026 do thu nhập đầu tư suy yếu nhưng giữ nguyên dự báo năm 2027-2028, tương đương LNTT tăng trưởng lần lượt 18,7%, 19,1% và 8,7% trong giai đoạn 2026-2028. Dưới sự dẫn dắt của Chủ tịch HĐQT mới, MIG đang chuyển hướng sang sản phẩm thương mại có tỷ suất lợi nhuận cao hơn thông qua khách hàng doanh nghiệp lớn/DNNVV của MBB, đồng thời giảm tỷ trọng sản phẩm bảo hiểm xe cơ giới không có lãi. Chúng tôi cho rằng đây là động lực quan trọng giúp lợi nhuận phục hồi và cải thiện định giá. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và tăng 3% giá mục tiêu lên 20.200đ; MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,28 lần, sát với bình quân quá khứ.

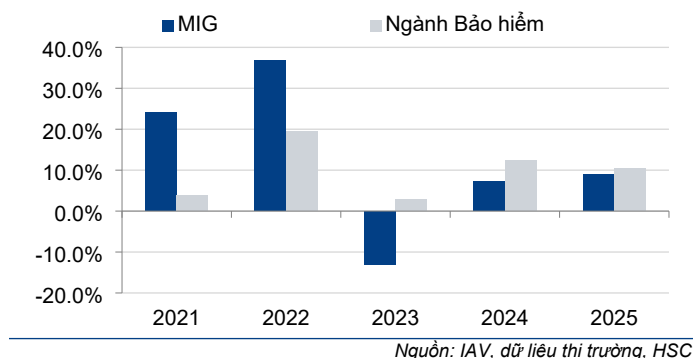
Cập nhật hoạt động kinh doanh

Sau nhiều năm tăng trưởng doanh thu tụt lại do gặp khó khăn để cân bằng giữa doanh thu và lợi nhuận, Công ty có thể đã tìm ra giải pháp. Sau khi Chủ tịch HĐQT mới được bổ nhiệm vào năm ngoái, MIG quyết định tăng cường hợp tác với Ngân hàng mẹ, MBB (Mua vào, giá mục tiêu 31.800đ), để mở rộng sản phẩm bảo hiểm thương mại cho tệp khách hàng doanh nghiệp của MBB. Sản phẩm này có tỷ suất lợi nhuận cao hơn. Đồng thời, MIG đã giảm tỷ trọng bảo hiểm xe cơ giới vốn là mảng kinh doanh không có lãi. Tín hiệu tăng trưởng doanh thu đến trước, thể hiện ở việc MIG đã tăng trưởng nhanh hơn so với bình quân ngành trong 2 quý gần đây, trong khi sự cải thiện tỷ lệ kết hợp sẽ đến sau. Chúng tôi cho rằng đây là động lực tích cực cho cả tăng trưởng lợi nhuận thuần và giá cổ phiếu trong vài năm tới, mặc dù sự cải thiện thực tế cần theo dõi chặt chẽ để đánh giá tính đúng đắn của luận điểm đầu tư.

Đối với thu nhập đầu tư, kết quả của MIG biến động nhiều hơn so với các công ty cùng ngành do Công ty có thể phân bổ tới 10% danh mục vào TTCK thông qua các quỹ ủy thác đầu tư. Như trong Q1/2026, mặc dù lợi suất tiền gửi cải thiện, lợi suất bình quân của toàn danh mục vẫn giảm, nhiều khả năng do quỹ ủy thác đầu tư hoạt động không hiệu quả. Chúng tôi điều chỉnh nhẹ dự báo vì lý do này.

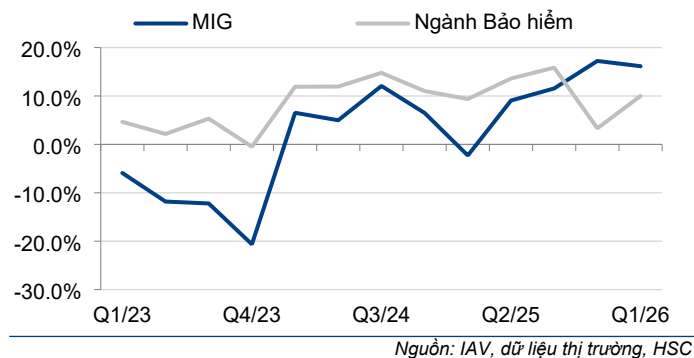
Biểu đồ 54: Tăng trưởng tổng phí bảo hiểm hàng năm, MIG so với ngành Bảo hiểm

Doanh thu đã phục hồi...



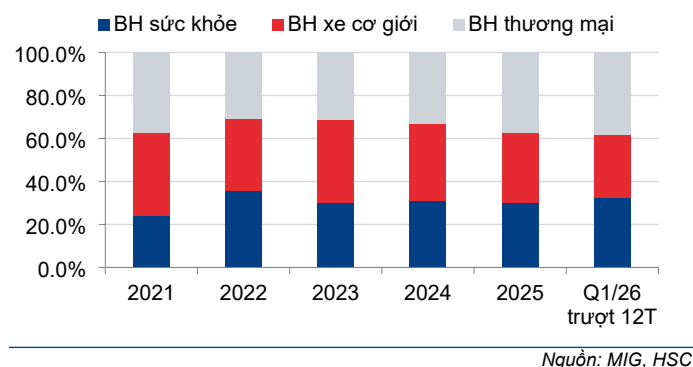
Biểu đồ 55: Tăng trưởng tổng phí bảo hiểm hàng quý, MIG so với ngành Bảo hiểm

...đặc biệt trong những quý gần đây



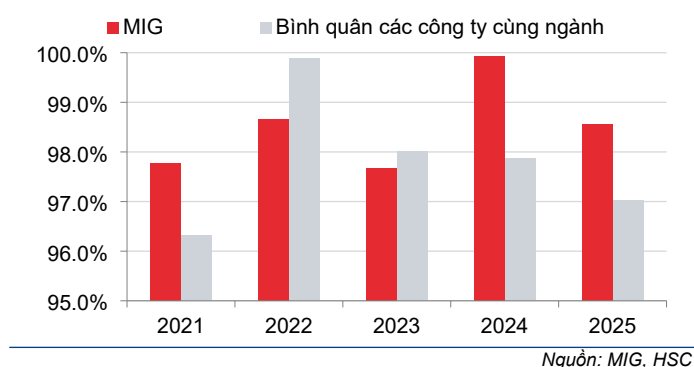
Biểu đồ 56: Tổng phí bảo hiểm theo sản phẩm, MIG

Tỷ trọng sản phẩm BH thương mại đã tăng lên...



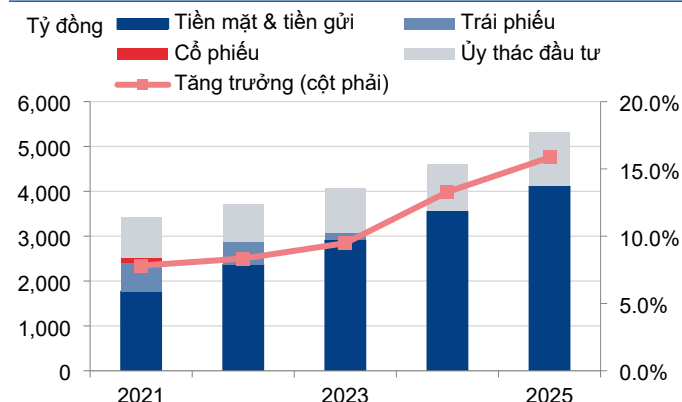
Biểu đồ 57: Tỷ lệ kết hợp, MIG

... và tác động tích cực tới tỷ lệ kết hợp trong trung hạn



Biểu đồ 58: Tăng trưởng tài sản đầu tư, MIG

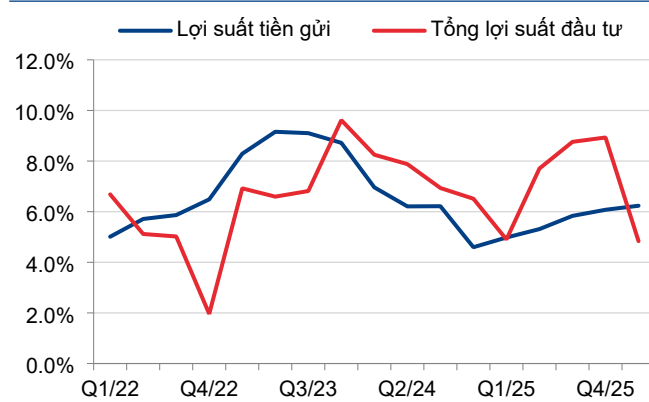
Tài sản đầu tư tăng mạnh



Nguồn: MIG, HSC

Biểu đồ 59: Lợi suất đầu tư, MIG

Lợi suất tiền gửi đang có xu hướng tăng



Nguồn: MIG, HSC

Điều chỉnh dự báo

HSC điều chỉnh nhẹ dự báo sau khi cập nhật KQKD. Những thay đổi chính bao gồm:

- Nâng dự báo tăng trưởng doanh thu và tỷ lệ kết hợp trong năm 2026 do tốc độ chuyển dịch cơ cấu sản phẩm nhanh hơn kỳ vọng.
- Hạ dự báo thu nhập đầu tư do kết quả Q1/2026 thấp hơn kỳ vọng và điều kiện TTCK không thuận lợi.

Tổng thể, chúng tôi giảm nhẹ 4% dự báo LNTT năm 2026 trong khi nhìn chung giữ nguyên dự báo năm 2027-2028. Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng lần lượt 18,7%, 19,1% và 8,7% trong 3 năm tới.

Các giả định và dự báo chính của chúng tôi như sau:

Bảng 60: Các giả định về mảng kinh doanh bảo hiểm, MIG

Điều chỉnh quan trọng là nâng giả định tỷ lệ kết hợp năm 2026

	2025	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng phí bảo hiểm gốc	8.9%	12.4%	9.8%	10.0%	13.0%	8.9%	10.0%
Điều chỉnh					0.6 điểm %	-0.9 điểm %	0.0 điểm %
Tăng trưởng tổng doanh thu phí bảo hiểm	17.1%	8.5%	9.6%	9.8%	9.6%	7.0%	10.6%
Điều chỉnh					1.1 điểm %	-2.6 điểm %	0.7 điểm %
Tỷ lệ bồi thường thuần	26.2%	32.0%	30.0%	30.0%	32.0%	30.0%	30.0%
Điều chỉnh					0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
Tỷ lệ tổn thất thuần	35.2%	33.5%	32.5%	32.5%	32.3%	32.5%	32.5%
Điều chỉnh					-1.2 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
Tỷ lệ chi phí	63.4%	63.3%	63.6%	63.5%	64.0%	63.6%	63.5%
Điều chỉnh					0.7 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
Tỷ lệ kết hợp	98.6%	96.9%	96.1%	96.0%	96.3%	96.1%	96.0%
Điều chỉnh					-0.5 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %

Nguồn: HSC

Bảng 61: Các giả định về đầu tư, MIG

HSC hạ giả định lợi suất đầu tư năm 2026 sau khi kết quả thực hiện trong Q1/2026 thấp hơn kỳ vọng

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Tiền mặt & tài sản đầu tư	5,320	5,926	6,261	6,864	5,863	6,195	6,808
Tăng trưởng	15.8%	11.4%	5.7%	9.6%	10.2%	5.7%	9.9%
Điều chỉnh					-1.1%	-1.1%	-0.8%
Phân bổ tài sản đầu tư							
% tiền gửi	77.4%	77.7%	77.7%	77.7%	77.7%	77.7%	77.7%
% trái phiếu	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
% cổ phiếu	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
% khác	22.6%	22.3%	22.3%	22.3%	22.3%	22.3%	22.3%
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 %
% khác					0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
Lợi suất đầu tư thuần	7.5%	7.4%	7.6%	7.6%	6.8%	7.6%	7.6%
Điều chỉnh					-61.3 điểm cơ bản	0.0 điểm cơ bản	0.0 điểm cơ bản

Nguồn: HSC

Bảng 62: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, MIG

Chúng tôi giảm nhẹ dự báo LNTT năm 2026 sau khi hạ dự báo thu nhập từ đầu tư

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Tổng phí bảo hiểm	5,513	6,195	6,802	7,483	6,229	6,782	7,459
Tăng trưởng	8.9%	12.4%	9.8%	10.0%	13.0%	8.9%	10.0%
Điều chỉnh					0.5%	-0.3%	-0.3%
Doanh thu thuần phí bảo hiểm	2,724	2,955	3,238	3,556	2,986	3,195	3,532
Tăng trưởng	17.1%	8.5%	9.6%	9.8%	9.6%	7.0%	10.6%
Điều chỉnh					1.1%	-1.3%	-0.7%
Tổng doanh thu mảng bảo hiểm	4,068	4,435	4,870	5,352	4,284	4,823	5,323
Tăng trưởng	11.7%	9.0%	9.8%	9.9%	5.3%	12.6%	10.4%
Điều chỉnh					-3.4%	-1.0%	-0.5%
Chi phí bồi thường/lợi ích chi trả & dự phòng	957	991	1,052	1,156	965	1,038	1,148
Tăng trưởng	29.6%	3.5%	6.2%	9.8%	0.8%	7.6%	10.6%
Điều chỉnh					-2.6%	-1.3%	-0.7%
Chi phí bảo hiểm khác	2,501	2,730	3,009	3,305	2,612	2,985	3,289
Tăng trưởng	6.1%	9.2%	10.2%	9.8%	4.4%	14.3%	10.2%
Điều chỉnh					-4.3%	-0.8%	-0.5%
Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm	610	715	809	891	707	799	886
Tăng trưởng	11.8%	17.2%	13.2%	10.2%	15.9%	13.1%	10.8%
Điều chỉnh					-1.1%	-1.2%	-0.6%
Chi phí BH&QL	570	622	683	750	597	674	745
Tăng trưởng	4.9%	9.1%	9.8%	9.8%	4.7%	12.8%	10.6%
Điều chỉnh					-4.0%	-1.3%	-0.7%
Lợi nhuận mảng BH sau chi phí BH&QL	39	92	126	141	109	125	140
Tăng trưởng	2428.1%	136.4%	35.9%	12.0%	178.9%	14.8%	12.1%
Điều chỉnh					18.0%	-0.3%	-0.3%
Thu nhập đầu tư thuần	374	415	461	496	378	456	491
Tăng trưởng	19.7%	11.0%	11.0%	7.7%	1.3%	20.4%	7.8%
Điều chỉnh					-8.8%	-1.1%	-0.9%
LNTT	409	504	583	633	485	577	628
Tăng trưởng	32.5%	23.5%	15.5%	8.6%	18.7%	19.1%	8.7%
Điều chỉnh					-3.9%	-0.9%	-0.8%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và tăng 3% giá mục tiêu lên 20.200đ do tác động tích cực từ việc chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2027 lớn hơn tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận năm 2026. Chúng tôi tiếp tục đánh giá MIG có vị thế tốt để tạo ra giá trị dài hạn nhờ lợi thế cạnh tranh với tư cách là công ty con của NHTM tư nhân lớn nhất Việt Nam và định hướng chiến lược phù hợp hơn dưới sự dẫn dắt của Chủ tịch HĐQT mới. Mặc dù giá cổ phiếu tăng 6% trong 1 tháng qua, MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,28 lần, sát với bình quân quá khứ, vẫn còn dư địa để được định giá lại ở mặt bằng cao hơn khi nền tảng cơ bản cải thiện.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 3% giá mục tiêu lên 20.200đ do tác động tích cực từ việc chuyển thời điểm định giá 6 tháng sang giữa năm 2027 lớn hơn tác động tiêu cực từ việc hạ dự báo lợi nhuận. Theo đó, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Chúng tôi duy trì quan điểm MIG có lợi thế cạnh tranh tích cực với tư cách là công ty con của NHTM tư nhân lớn nhất Việt Nam. Chúng tôi cho rằng định hướng chiến lược dưới sự dẫn dắt của Chủ tịch HĐQT mới là phù hợp và sẽ giải phóng giá trị trong dài hạn.

Giá định định giá của chúng tôi như sau:

Bảng 63: Giả định chi phí vốn CSH, MIG

Chi phí vốn CSH	Giá trị	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Giả định chung của HSC, không đổi
Phản bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giả định chung của HSC, không đổi
Beta	0.9	Không đổi
Chi phí vốn CSH	11.9%	Không đổi

Nguồn: HSC

Bảng 64: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, MIG

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Lợi nhuận thuần	365	434	472	521	575	617	660	705	751
Chi phí vốn CSH	-312	-344	-373	-404	-438	-475	-514	-556	-601
Lợi nhuận thặng dư	53	91	99	117	137	142	146	148	150
Giá trị dài hạn									1,538
Hệ số chiết khấu đến cuối 2026		89.4%	79.9%	71.4%	63.8%	57.1%	51.0%	45.6%	40.8%
Giá trị hiện tại đến cuối 2026		81	79	84	88	81	74	68	688
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ 2027	1,242								
Giá trị sổ sách cuối 2026	2,893								
Giá trị vốn CSH cuối 2026	4,135								
Giá trị vốn CSH giữa 2027	4,289								
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	212								
Giá mục tiêu giữa 2027 (đồng)	20,200								

Nguồn: HSC

Bảng 65: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, MIG

Đồng/cp		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phản bù rủi ro vốn CSH	7.8%	23,600	22,600	21,700	20,800	20,000
	8.3%	22,700	21,800	20,900	20,100	19,400
	8.8%	21,900	21,000	20,200	19,500	18,800
	9.3%	21,100	20,300	19,500	18,800	18,200
	9.8%	20,400	19,600	18,900	18,200	17,600

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 6% trong 1 tháng qua, MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,28 lần, sát với bình quân quá khứ. Với kỳ vọng nền tảng cơ bản cải

thiện, chúng tôi nhận thấy tiềm năng để cổ phiếu được định giá lại ở mặt bằng cao hơn.

Biểu đồ 66: P/B trượt dự phóng 1 năm, MIG

MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,28 lần...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 67: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MIG

...sát với giá trị bình quân quá khứ



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	5,017	5,414	6,097	6,646	7,318
Phí nhận tái BH	46.2	99.0	132	136	140
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(316)	(85.2)	(294)	(426)	(430)
Doanh thu phí BH	4,748	5,428	5,935	6,356	7,029
Phí nhượng tái BH	(2,421)	(2,704)	(2,949)	(3,161)	(3,496)
Doanh thu phí BH thuần	2,327	2,724	2,986	3,195	3,532
Doanh thu khác	1,315	1,344	1,298	1,628	1,790
Doanh thu thuần HĐ BH	3,641	4,068	4,284	4,823	5,323
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(739)	(957)	(965)	(1,038)	(1,148)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(2,357)	(2,501)	(2,612)	(2,985)	(3,289)
Khoản giảm trừ chi phí, thu đòi và thu khác	0	0	0	0	0
Tổng chi phí trực tiếp HĐ BH	(3,096)	(3,458)	(3,577)	(4,024)	(4,437)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	545	610	707	799	886
Chi phí quản lý	(544)	(570)	(597)	(674)	(745)
Lợi nhuận HĐ tài chính	307	370	376	452	488
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	0	(1.00)	(0.64)	0	0
LNTT	308	409	485	577	628
Chi phí thuế TNDN	(69.7)	(84.0)	(97.0)	(115)	(126)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	239	325	388	462	502
EPS (đồng)	1,146	1,547	1,834	2,184	2,375
DPS (đồng)	830	477	500	862	1,027
BVPS (đồng)	10,238	12,424	13,677	14,868	16,075
Slg CP bình quân (triệu đv)	208	210	212	212	212
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	208	212	212	212	212
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	208	212	212	212	212

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 (%)	7.25	7.91	12.6	9.00	10.1
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	0.29	17.1	9.62	7.01	10.6
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	(13.9)	29.6	0.84	7.56	10.6
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	3.96	20.8	1.64	20.1	7.82
Tăng trưởng LNTT (%)	(12.4)	32.5	18.7	19.1	8.74
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	(14.8)	36.1	19.5	19.1	8.74
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	11.5	14.6	8.69	6.11	9.59
Định giá					
P/E (lần)	16.3	12.1	10.2	8.54	7.85
P/B (lần)	1.82	1.50	1.36	1.25	1.16
Lợi suất cổ tức (%)	4.45	2.56	2.68	4.62	5.50

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	330	227	249	271	298
Đầu tư ngắn hạn	4,113	5,093	5,614	5,924	6,510
Phải thu ngắn hạn	683	1,217	1,308	1,289	1,417
Hàng tồn kho	0.77	0.79	0.70	0.70	0.70
Tài sản tái BH	2,689	2,697	2,851	3,163	3,486
Tài sản ngắn hạn khác	1,316	1,483	1,676	1,797	1,977
Tổng tài sản ngắn hạn	9,131	10,719	11,699	12,444	13,688
Phải thu dài hạn	17.0	17.9	18.7	20.3	22.4
Tài sản cố định	524	530	524	524	524
Đầu tư vào Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn khác	150	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	13.0	7.86	12.5	13.6	14.9
Tổng tài sản dài hạn	704	555	555	558	561
Tổng tài sản	9,835	11,274	12,254	13,002	14,249
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	457	720	852	814	897
Phải trả người lao động	117	206	162	170	186
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	1,014	949	1,195	1,187	1,305
Nợ ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải trả ngắn hạn khác	768	624	779	814	895
Nợ ngắn hạn khác	107	181	187	170	186
Tổng nợ ngắn hạn	2,463	2,681	3,175	3,153	3,470
Dự phòng nghiệp vụ BH	4,862	5,177	5,439	6,026	6,634
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	379	789	747	678	746
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	7,704	8,646	9,361	9,857	10,849
Vốn điều lệ	1,727	2,115	2,221	2,221	2,221
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0	0
Quỹ & quỹ dự trữ	84.8	101	115	131	149
Lợi nhuận giữ lại	319	412	557	793	1,030
Vốn chủ sở hữu	2,130	2,628	2,893	3,145	3,400
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,130	2,628	2,893	3,145	3,400
Tổng nợ phải trả và VCSH	9,834	11,274	12,254	13,002	14,249
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	2.56	3.07	3.30	3.66	3.69
ROAE (%)	11.3	13.6	14.1	15.3	15.4
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	72.4	30.8	27.3	39.5	43.2
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	21.7	23.3	23.6	24.2	23.9
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	4.43	4.44	4.26	4.18	4.16
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	51.0	49.8	49.7	49.7	49.7
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	49.0	50.2	50.3	50.3	50.3
Tỷ lệ bồi thường (%)	20.3	23.5	22.5	21.5	21.6
Tỷ lệ chi phí (%)	79.7	75.5	74.9	75.9	75.8
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	100.0	99.0	97.5	97.4	97.4

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

Nắm giữ (giữ nguyên)

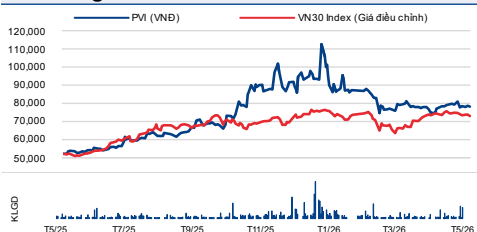
Giá mục tiêu: VNĐ79,200 (từ VNĐ76,400)

Tiềm năng tăng/giảm: 1.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/5/2026)	78,200
Mã Bloomberg	PVI VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	51,859-112,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	78,080
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	18,318
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	696
Slg CP lưu hành (tr.đv)	234
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	234
Slg CP NN được mua (tr.đv)	101
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	56.8%
Tỷ lệ freefloat	8.29%
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	1.56	(10.1)	49.7
So với chỉ số	2.72	(7.33)	7.16
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	6,227	6,157	1.1
2027F	6,817	6,723	1.4
2028F	7,493	7,434	0.8

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 Dịch Vụ Tài
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Triển vọng dài hạn nguyên vẹn; định giá đã phản ánh

- HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ và tăng 3,7% giá mục tiêu lên 79.200đ chủ yếu nhờ chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2027.
- Chúng tôi tăng 5% dự báo LNTT năm 2026 nhờ KQKD mảng bảo hiểm vượt kỳ vọng trong Q1, đồng thời gần như giữ nguyên dự báo cho năm 2027-2028. Theo dự báo mới, LNTT tăng trưởng lần lượt 36%, 6% và 10% trong giai đoạn 2026-2028.
- Chúng tôi giảm nhẹ giả định tăng trưởng phí bảo hiểm trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng, đồng thời điều chỉnh giả định đầu tư dựa trên xu hướng Q1/2026.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 2% trong 1 tháng qua, PVI đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,9 lần, cao hơn so với bình quân quá khứ ở mức 1,5 lần, mức định giá hợp lý.

Sự kiện: Đánh giá triển vọng giai đoạn 2026-2028

Chúng tôi điều chỉnh dự báo sau khi cập nhật KQKD mới nhất của PVI, bao gồm hạ giả định tăng trưởng phí bảo hiểm trong bối cảnh cạnh tranh trong nước gia tăng, nâng dự báo tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm và hạ dự báo lợi suất đầu tư sau kết quả Q1/2026.

Tác động: Tăng 5% dự báo LNTT năm 2026 nhờ kết quả mảng bảo hiểm tốt hơn

HSC tăng 5% dự báo LNTT năm 2026 chủ yếu nhờ kết quả mảng bảo hiểm vượt kỳ vọng trong Q1/2026. Kết quả này nhiều khả năng nhờ hoàn nhập dự phòng trích dự thừa trong Q4/2025, điều mà đã ảnh hưởng đến lợi nhuận trong quý đó. Chúng tôi giảm nhẹ giả định tăng trưởng phí bảo hiểm trong nước do PVI vẫn thận trọng trong hoạt động bảo hiểm và không chạy đua các hợp đồng không có lợi nhuận.

Cho năm 2027-2028, chúng tôi nhìn chung giữ nguyên dự báo. Theo đó, LNTT được kỳ vọng tăng trưởng lần lượt 36%, 6% và 10% trong giai đoạn 2026-2028, với tăng trưởng mạnh trong năm 2026 đến từ tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm cải thiện và lợi suất đầu tư tăng lên. Trong khi đó, tăng trưởng năm 2027-2028 được kỳ vọng sẽ giảm tốc do doanh thu tăng trưởng chậm lại và tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm trở lại bình thường.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi tăng 3,7% giá mục tiêu lên 79.200đ, chủ yếu do chuyển thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2027. Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm tích cực về triển vọng dài hạn của PVI, nhờ vị thế dẫn đầu trên thị trường nội địa và cơ hội mở rộng mảng tái bảo hiểm nước ngoài. Tuy nhiên, với tăng trưởng doanh thu đang chậm lại và giá cổ phiếu hiện tại có vẻ đã phản ánh phần lớn phản ứng các động lực tăng trưởng này, chúng tôi duy trì khuyến nghị Nắm giữ.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 2% trong 1 tháng qua, PVI đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,9 lần, cao hơn so với bình quân quá khứ ở mức 1,5 lần nhưng thấp hơn mức đỉnh gần đây là 2,9 lần - mức định giá hợp lý.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Phí BH gốc (tỷ đồng)	13,368	14,908	16,562	18,769	21,172
Lãi/lỗ góp HĐ BH (tỷ đồng)	852	1,245	1,713 ▲	1,792	2,001
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	855	1,103	1,527	1,630	1,791
EPS (đồng)	3,648	4,708	6,521	6,957	7,646
DPS (đồng)	3,200	3,150	2,300	3,114	3,409
BVPS (đồng)	33,445	34,938	38,818	42,522	46,606
P/E (lần)	21.4	16.6	12.0	11.2	10.2
Lợi suất cổ tức (%)	4.09	4.03	2.94	3.98	4.36
P/B (lần)	2.34	2.24	2.01	1.84	1.68
Tăng trưởng EPS (%)	(10.6)	29.1	38.5	6.68	9.92
ROAE (%)	11.0	13.8	17.7	17.1	17.2

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

Triển vọng dài hạn vẫn nguyên vẹn, tiềm năng tăng giá ngắn hạn hạn chế

HSC tăng 5% dự báo LNTT năm 2026 nhờ kết quả mảng bảo hiểm vượt kỳ vọng, đồng thời gần như giữ nguyên dự báo năm 2027-2028. Chúng tôi giảm nhẹ giả định tăng trưởng phí bảo hiểm do PVI ưu tiên lợi nhuận thay vì tăng trưởng doanh thu trong bối cảnh cạnh tranh trong nước gia tăng. Theo dự báo mới của chúng tôi, LNTT sẽ tăng trưởng lần lượt 36%, 6% và 10% trong 3 năm tới. Động lực tăng trưởng trong năm 2026 đến từ tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm cải thiện nhờ hoàn nhập dự phòng trích vượt mức trong Q4/2025, và lợi suất đầu tư tăng. Chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng dài hạn của PVI; tuy nhiên, khi giá cổ phiếu đã phần lớn phản ánh tiềm năng này và doanh thu đang chậm lại, chúng tôi duy trì khuyến nghị Nắm giữ nhưng tăng 3,7% giá mục tiêu lên 79.200đ do chuyển thời điểm định giá 6 tháng sang giữa năm 2027. PVI đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,9 lần, cao hơn bình quân quá khứ ở mức 1,5 lần - mức định giá hợp lý.

Cập nhật hoạt động kinh doanh

Thị trường nội địa

Tính đến cuối năm 2025, PVI vẫn là dẫn đầu thị trường bảo hiểm phi nhân thọ nội địa, mặc dù tăng trưởng doanh thu có dấu hiệu giảm tốc trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng từ BVH và các công ty bảo hiểm được ngân hàng hậu thuẫn. PVI vẫn có lợi thế cạnh tranh vượt trội trong mảng bảo hiểm thương mại nhờ thương hiệu lâu đời, chuyên môn vững chắc đối với các sản phẩm công nghiệp phức tạp, là công ty bảo hiểm phi nhân thọ duy nhất tại Việt Nam được AM Best xếp hạng Sức mạnh Tài chính A- cùng mối quan hệ chặt chẽ với các doanh nghiệp tái bảo hiểm toàn cầu thông qua cổ đông lớn đồng thời là công ty mẹ. Tuy nhiên, do PVI không chạy đua tăng trưởng doanh thu bằng mọi giá và sẵn sàng từ bỏ các hợp đồng không có lợi nhuận, tăng trưởng doanh thu có thể chậm lại trong môi trường cạnh tranh về giá khốc liệt. Từ đó, chúng tôi giảm nhẹ dự báo tăng trưởng phí bảo hiểm trong nước.

Doanh thu tái bảo hiểm

Tăng trưởng doanh thu tái bảo hiểm cũng giảm tốc, chủ yếu từ thị trường toàn cầu, sau nhiều năm tăng trưởng nhanh. Chúng tôi lưu ý rằng PVI là công ty bảo hiểm trong nước duy nhất có doanh thu nước ngoài đáng kể, nhờ xếp hạng A- và sự hỗ trợ từ Công ty mẹ. Theo BLĐ, Công ty sẽ chậm lại trong mảng kinh doanh này để đánh giá lại rủi ro. Chúng tôi đánh giá cao nguồn doanh thu này vì thị trường toàn cầu rất lớn so với quy mô hiện tại của PVI. Với sự hiểu biết tốt hơn về rủi ro, PVI có thể nâng tỷ lệ giữ lại cho các hợp đồng rủi ro tốt và từ đó cải thiện khả năng sinh lời trong dài hạn. Phần lớn doanh thu tái bảo hiểm hiện đến từ công ty con bảo hiểm phi nhân thọ của PVI. PVI cũng sở hữu công ty con tái bảo hiểm là HanoiRe (PRE, Chưa khuyến nghị), hiện có xếp hạng B++ và đặt mục tiêu đạt xếp hạng A- trong 3 năm tới. Nếu đạt được, đóng góp của PRE cho PVI có thể tăng lên đáng kể.

Tỷ lệ kết hợp

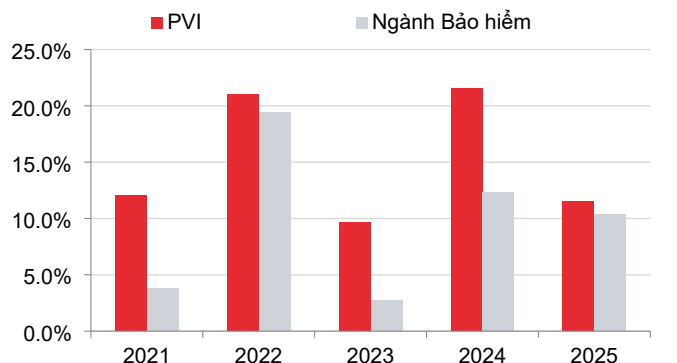
Ngoài tăng trưởng doanh thu, tỷ lệ kết hợp của PVI liên tục vượt trội so với thị trường, do Công ty tập trung vào sản phẩm bảo hiểm thương mại và công nghiệp - ít cạnh tranh hơn so với các sản phẩm bán lẻ như bảo hiểm sức khỏe và xe cơ giới. Tỷ lệ kết hợp Q1/2026 cũng vượt kỳ vọng, nhờ khả năng nhờ hoàn nhập dự phòng trích dư thừa trong Q4/2025, khiến ghi nhận lỗ trong quý đó. Duy trì biên lợi nhuận vẫn là trọng tâm chính của PVI ở mảng bảo hiểm.

Mảng đầu tư

Đối với mảng đầu tư, PVI duy trì danh mục thận trọng, phân bổ hơn 70% danh mục vào tiền mặt và tiền gửi. Khoản đầu tư vào cổ phiếu cũng được phòng ngừa rủi ro thông qua sản phẩm cấu trúc. Do hầu hết các hợp đồng bảo hiểm phi nhân thọ có thời hạn dưới một năm, thanh khoản vẫn là ưu tiên hàng đầu trong phân bổ tài sản và điều này cũng ảnh hưởng đến xếp hạng tín nhiệm của công ty. Mặc dù vậy, lợi suất đầu tư lại giảm nhẹ trong Q1/2026 và gây thất vọng trong bối cảnh lãi suất thị trường tăng lên và lợi suất tiền gửi của các công ty trong ngành đều cải thiện. Do đó, chúng tôi

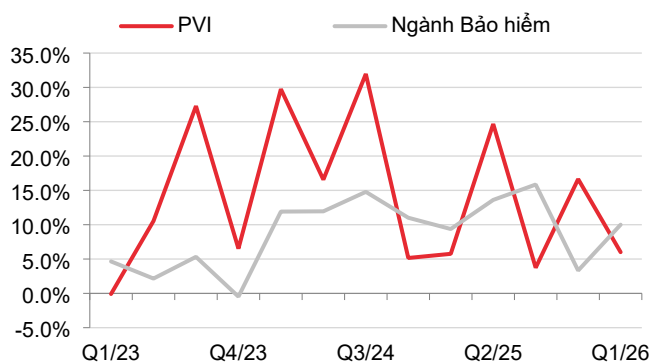
giảm giả định lợi suất đầu tư năm 2026, với giả định lợi suất sẽ cải thiện với tốc độ chậm hơn.

Biểu đồ 68: Tăng trưởng tổng phí bảo hiểm hàng năm, PVI so với ngành Bảo hiểm
Tăng trưởng đã chậm lại...



Nguồn: IAV, PVI, HSC

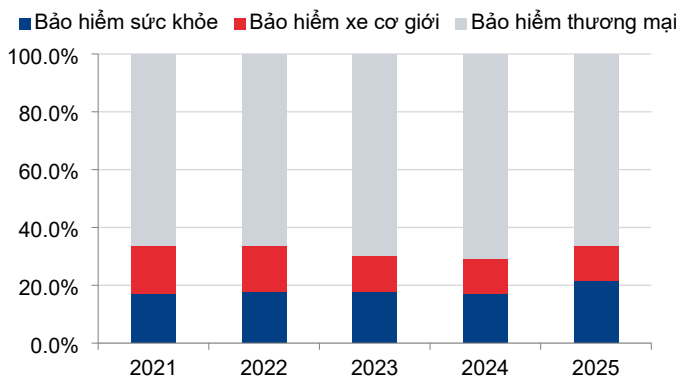
Biểu đồ 69: Tăng trưởng tổng phí bảo hiểm hàng quý, PVI so với ngành Bảo hiểm
...kể từ Q4/2024



Nguồn: IAV, PVI, HSC

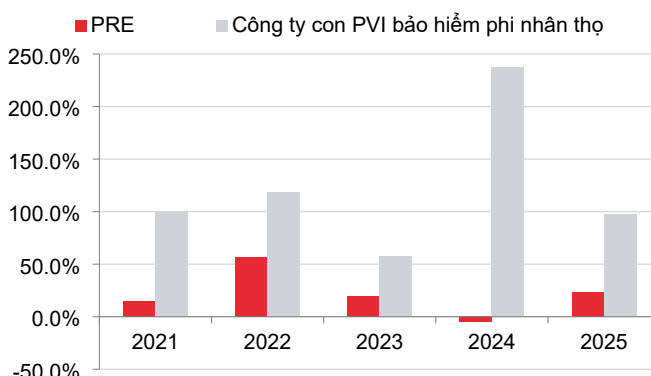
Biểu đồ 70: Cơ cấu tổng phí bảo hiểm theo sản phẩm, PVI

Danh mục của PVI vẫn chủ yếu tập trung vào dòng sản phẩm bảo hiểm thương mại



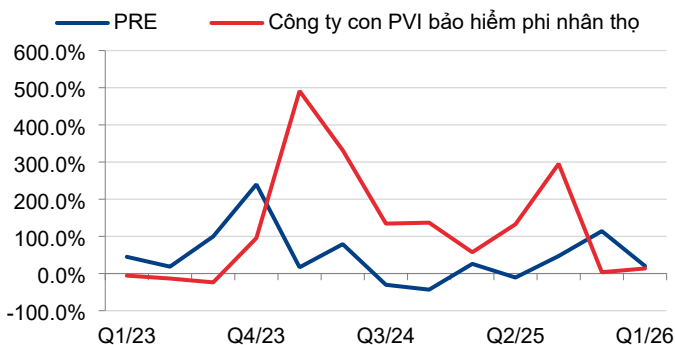
Nguồn: PVI, HSC

Biểu đồ 71: Tăng trưởng phí nhận tái bảo hiểm theo các công ty con, PVI
Phí nhận tái bảo hiểm cũng tăng chậm lại...



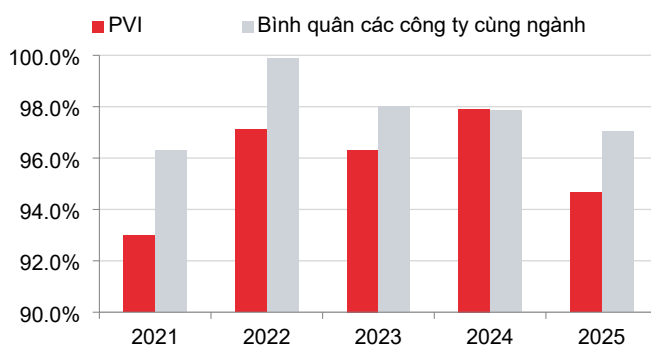
Ghi chú: Dữ liệu của PRE không bao gồm doanh thu từ công ty con PVI bảo hiểm phi nhân thọ
Nguồn: PVI, HSC

Biểu đồ 72: Tăng trưởng phí nhận tái bảo hiểm hàng quý theo các công ty con, PVI
... khi PVI đánh giá lại khẩu vị rủi ro



Ghi chú: Dữ liệu của PRE không bao gồm doanh thu từ công ty con PVI bảo hiểm phi nhân thọ
Nguồn: PVI, HSC

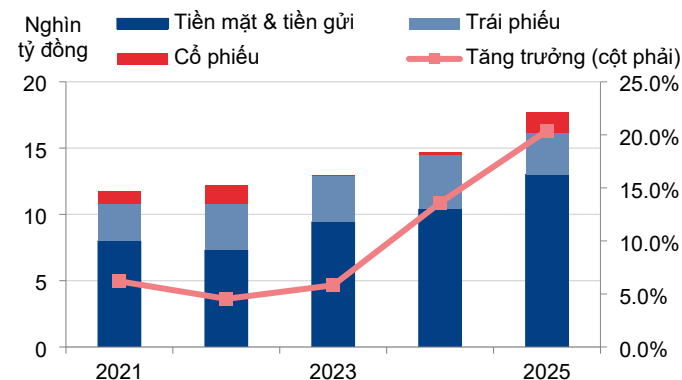
Biểu đồ 73: Tỷ lệ kết hợp, PVI so với các công ty cùng ngành khác
Tỷ lệ kết hợp luôn duy trì thấp hơn so với bình quân ngành



Nguồn: PVI, HSC

Biểu đồ 74: Tài sản đầu tư, PVI

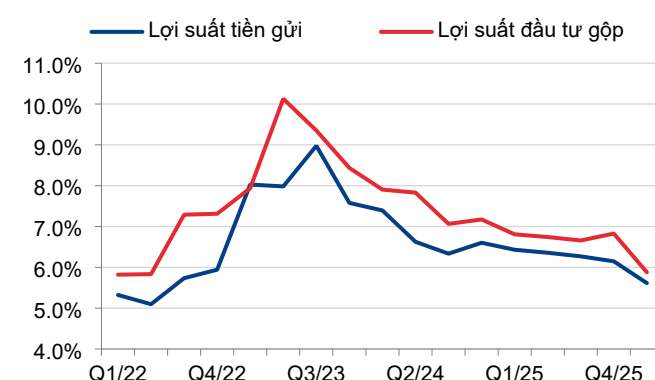
Tiền mặt & tiền gửi chiếm tỷ trọng lớn nhất



Nguồn: PVI, HSC

Biểu đồ 75: Lợi suất đầu tư, PVI

Lợi suất đầu tư trong Q1 thấp hơn kỳ vọng



Nguồn: PVI, HSC

Điều chỉnh dự báo

HSC điều chỉnh nhẹ dự báo sau khi cập nhật HĐKD mới nhất. Những thay đổi chính bao gồm:

- Hạ giả định tăng trưởng phí bảo hiểm gộp nhưng nâng giả định tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm trong năm 2026.
- Nâng dự báo quy mô tài sản đầu tư do tỷ lệ đòn bẩy tăng nhưng bù trừ một phần do hạ dự báo lợi suất đầu tư.

Nhìn chung, chúng tôi tăng 5% dự báo LNTT năm 2026 nhờ nâng dự báo mảng bảo hiểm, đồng thời gần như giữ nguyên dự báo năm 2027-2028. Theo dự báo mới của chúng tôi, LNTT tăng trưởng lần lượt 36%, 6% và 10% trong 3 năm tới. Động lực tăng trưởng mạnh trong năm 2026 đến từ tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm cải thiện - phản ánh việc hoàn nhập dự phòng trích dự trong Q4/2025 - và lợi suất đầu tư tăng. Trong khi đó, tăng trưởng được dự báo chậm lại trong năm 2027-2028 do doanh thu tăng trưởng chậm lại và tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm trở lại bình thường.

Cụ thể như sau:

Bảng 76: Giả định mảng kinh doanh bảo hiểm, PVI

Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ dự báo tăng trưởng tổng phí bảo hiểm năm 2026, đồng thời hạ giả định tỷ lệ kết hợp dựa trên kết quả thực hiện trong Q1/2026

	2025	2026F	Dự báo cũ 2027F	2028F	2026F	Dự báo mới 2027F	2028F
Tăng trưởng tổng phí bảo hiểm	33.0%	17.2%	16.1%	13.6%	15.6%	16.2%	13.8%
Điều chỉnh					-1.6 điểm %	0.1 điểm %	0.2 điểm %
Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm	18.3%	18.8%	23.2%	12.7%	23.0%	17.6%	12.7%
Điều chỉnh					4.2 điểm %	-5.6 điểm %	0.0 điểm %
Tỷ lệ bồi thường thuần	32.5%	38.0%	40.0%	40.0%	38.0%	40.0%	40.0%
Điều chỉnh					0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
Tỷ lệ tổn thất thuần	43.1%	42.0%	42.0%	42.0%	42.7%	42.0%	42.0%
Điều chỉnh					0.7 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
Tỷ lệ chi phí	51.6%	52.0%	52.0%	52.0%	50.3%	52.0%	51.9%
Điều chỉnh					-1.7 điểm %	0.0 điểm %	-0.1 điểm %
Tỷ lệ kết hợp	94.7%	94.0%	94.0%	94.0%	93.0%	94.0%	93.9%
Điều chỉnh					-1.0 điểm %	0.0 điểm %	-0.1 điểm %

Nguồn: HSC

Bảng 77: Các giả định về đầu tư, PVI

Điều chỉnh quan trọng là nâng giả định tài sản đầu tư sau khi tăng giả định tỷ lệ đòn bẩy, nhưng đồng thời hạ giả định lợi suất đầu tư

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ				Dự báo mới		
		2026F	2027F	2028F		2026F	2027F	2028F
Tiền mặt & tài sản đầu tư	17,721	20,175	21,489	23,744		21,837	22,697	24,954
Tăng trưởng	20.4%	13.8%	6.5%	10.5%		23.2%	3.9%	9.9%
Điều chỉnh						8.2%	5.6%	5.1%
Phân bổ tài sản đầu tư								
% tiền gửi	73.5%	71.8%	71.9%	72.0%		76.3%	71.8%	71.9%
% trái phiếu	17.9%	18.8%	23.4%	23.3%		14.2%	23.5%	23.4%
% cổ phiếu	8.6%	9.4%	4.7%	4.7%		9.5%	4.7%	4.7%
% khác	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		0.0%	0.0%	0.0%
Điều chỉnh								
% tiền gửi						4.6 điểm %	-0.1 điểm %	-0.1 điểm %
% trái phiếu						-4.6 điểm %	0.1 điểm %	0.1 điểm %
% cổ phiếu						0.1 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
% khác						0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
Lợi suất đầu tư thuần	5.7%	6.6%	6.2%	6.2%		6.1%	6.2%	6.2%
Điều chỉnh						-42.0 điểm cơ bản	-2.6 điểm cơ bản	0.6 điểm cơ bản

Nguồn: HSC

Bảng 78: Dự báo lợi nhuận, PVI

Chúng tôi tăng 5% dự báo LNTT năm 2026 nhưng gần như giữ nguyên dự báo LNTT cho năm 2027-2028

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ				Dự báo mới		
		2026F	2027F	2028F		2026F	2027F	2028F
Tổng phí bảo hiểm gốc	25,407	29,775	34,575	39,289		29,369	34,138	38,847
Tăng trưởng	33.0%	17.2%	16.1%	13.6%		15.6%	16.2%	13.8%
Điều chỉnh						-1.4%	-1.3%	-1.1%
Doanh thu thuần phí bảo hiểm	7,634	9,066	11,173	12,594		9,387	11,043	12,451
Tăng trưởng	18.3%	18.8%	23.2%	12.7%		23.0%	17.6%	12.7%
Điều chỉnh						3.5%	-1.2%	-1.1%
Tổng doanh thu mảng bảo hiểm	9,341	11,073	13,441	15,155		11,633	13,385	15,100
Tăng trưởng	23.8%	18.5%	21.4%	12.8%		24.5%	15.1%	12.8%
Điều chỉnh						5.1%	-0.4%	-0.4%
Chi phí bồi thường/lợi ích chi trả & dự phòng	3,287	3,805	4,693	5,289		4,004	4,638	5,229
Tăng trưởng	14.4%	15.8%	23.3%	12.7%		21.8%	15.8%	12.7%
Điều chỉnh						5.2%	-1.2%	-1.1%
Chi phí bảo hiểm khác	4,810	5,758	6,936	7,875		5,916	6,954	7,869
Tăng trưởng	26.0%	19.7%	20.4%	13.5%		23.0%	17.6%	13.2%
Điều chỉnh						2.7%	0.3%	-0.1%
Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm	1,245	1,509	1,812	1,991		1,713	1,792	2,001
Tăng trưởng	46.1%	21.2%	20.1%	9.9%		37.6%	4.7%	11.7%
Điều chỉnh						13.5%	-1.1%	0.5%
Chi phí BH&QL	836	964	1,140	1,234		1,056	1,126	1,245
Tăng trưởng	16.6%	15.3%	18.2%	8.3%		26.2%	6.7%	10.5%
Điều chỉnh						9.5%	-1.2%	0.9%
Lợi nhuận mảng BH sau chi phí BH&QL	408	544	673	757		657	666	756
Tăng trưởng	203.3%	33.4%	23.6%	12.5%		60.9%	1.4%	13.6%
Điều chỉnh						20.7%	-1.0%	-0.1%
Thu nhập đầu tư thuần	930	1,242	1,289	1,412		1,214	1,372	1,489
Tăng trưởng	5.5%	33.6%	3.8%	9.5%		30.6%	13.1%	8.5%
Điều chỉnh						-2.3%	6.4%	5.4%
LNTT	1,460	1,895	2,082	2,302		1,989	2,111	2,320
Tăng trưởng	28.8%	29.9%	9.8%	10.6%		36.3%	6.1%	9.9%
Điều chỉnh						4.9%	1.4%	0.8%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ và tăng 3,7% giá mục tiêu lên 79.200đ, chủ yếu do chuyển thời điểm định giá 6 tháng sang giữa năm 2027. Mặc dù vẫn lạc quan về triển vọng tăng trưởng dài hạn của PVI ở cả thị trường nội địa và nước ngoài, tăng trưởng ngắn hạn đang chậm lại. Chúng tôi tin rằng giá cổ phiếu hiện tại đã phản ánh phần lớn tiềm năng này. Sau khi tăng 4% trong 1 tháng qua, PVI đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,9 lần, cao hơn bình quân quá khứ ở mức 1,5 lần nhưng thấp hơn mức đỉnh gần đây là 2,9 lần; chúng tôi cho rằng định giá hiện tại là hợp lý.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 3,7% giá mục tiêu lên 79.200đ, chủ yếu do chuyển thời điểm định giá 6 tháng sang giữa năm 2027. Mặc dù triển vọng dài hạn của PVI vẫn tích cực ở cả thị trường nội địa và nước ngoài, tăng trưởng ngắn hạn nhiều khả năng sẽ giảm tốc khi tăng trưởng doanh thu chậm lại. Do các động lực tăng trưởng dài hạn đã được phản ánh phần lớn vào giá cổ phiếu hiện tại, chúng tôi duy trì khuyến nghị Nắm giữ.

Giá định định giá của chúng tôi như sau:

Bảng 79: Giá định chi phí vốn CSH, PVI

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

Nguồn: HSC

Bảng 80: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, PVI

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Lợi nhuận thuần	1,459	1,597	1,755	1,975	2,223	2,451	2,687	2,928	3,173
Chi phí vốn CSH	-936	-1,040	-1,139	-1,249	-1,374	-1,515	-1,716	-1,933	-2,168
Lợi nhuận thặng dư	523	557	616	726	849	935	971	995	1,005
Giá trị dài hạn									11,437
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		500	496	525	550	544	507	466	5,232
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ 2027	8,820								
Giá trị sổ sách cuối 2026	9,093								
Giá trị vốn CSH cuối 2026	17,913								
Giá trị vốn CSH giữa 2027	18,572								
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	234								
Giá mục tiêu giữa 2027 (đồng)	79,200								

Nguồn: HSC

Bảng 81: 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%	95,500	90,500	85,900	81,900	78,100
	8.25%	91,200	86,600	82,400	78,700	75,200
	8.75%	87,200	83,000	79,200	75,700	72,500
	9.25%	83,600	79,800	76,200	73,000	69,900
	9.75%	80,300	76,700	73,400	70,400	67,500

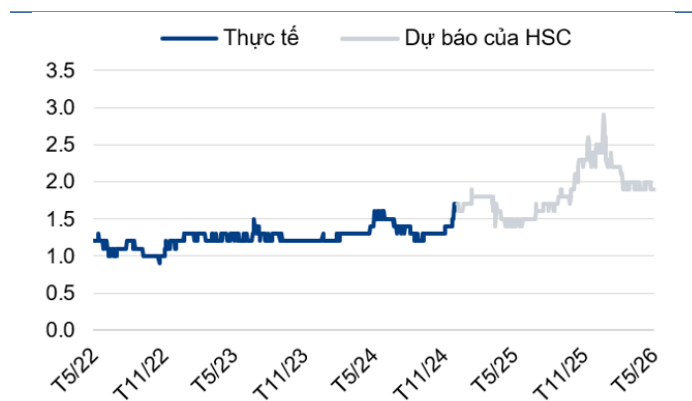
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 2% trong 1 tháng qua, PVI đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,9 lần, cao hơn bình quân quá khứ ở mức 1,5 lần nhưng thấp hơn mức đỉnh gần đây là 2,9 lần. Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại là hợp lý.

Biểu đồ 82: P/B trượt dự phóng 1 năm, PVI

PVI đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,9 lần...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 83: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, PVI

...cao hơn 1 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 1,5 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	16,562	18,769	21,172
Phí nhận tái BH	5,741	10,499	12,807	15,369	17,674
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(2,184)	(1,955)	(1,560)	(1,641)	(1,814)
Doanh thu phí BH	16,925	23,453	27,809	32,497	37,032
Phí nhượng tái BH	(10,472)	(15,819)	(18,421)	(21,454)	(24,582)
Doanh thu phí BH thuần	6,453	7,634	9,387	11,043	12,451
Doanh thu khác	1,090	1,707	2,245	2,342	2,649
Doanh thu thuần HĐ BH	7,543	9,341	11,633	13,385	15,100
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(2,872)	(3,287)	(4,004)	(4,638)	(5,229)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(3,819)	(4,810)	(5,916)	(6,954)	(7,869)
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)	(9,920)	(11,592)	(13,099)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	852	1,245	1,713	1,792	2,001
Chi phí quản lý	(718)	(836)	(1,056)	(1,126)	(1,245)
Lợi nhuận HĐ tài chính	884	918	1,186	1,303	1,418
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	115	133	146	142	146
LNTT	1,133	1,460	1,989	2,111	2,320
Chi phí thuế TNDN	(242)	(308)	(414)	(422)	(464)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(36.8)	(49.2)	(47.3)	(59.1)	(65.0)
Lợi nhuận thuần	855	1,103	1,527	1,630	1,791
EPS (đồng)	3,648	4,708	6,521	6,957	7,646
DPS (đồng)	3,200	3,150	2,300	3,114	3,409
BVPS (đồng)	33,445	34,938	38,818	42,522	46,606
Sig CP bình quân (triệu đv)	234	234	234	234	234
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	234	234	234	234	234
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	234	234	234	234	234

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	11.1	13.3	12.8
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	14.9	18.3	23.0	17.6	12.7
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	19.2	14.4	21.8	15.8	12.7
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	(5.23)	3.92	29.1	9.90	8.81
Tăng trưởng LNTT (%)	(8.97)	28.8	36.3	6.13	9.92
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	(10.6)	29.1	38.5	6.68	9.92
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	18.0	40.0	9.93	10.3	10.1
Định giá					
P/E (lần)	21.4	16.6	12.0	11.2	10.2
P/B (lần)	2.34	2.24	2.01	1.84	1.68
Lợi suất cổ tức (%)	4.09	4.03	2.94	3.98	4.36

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	1,175	1,366	1,554
Đầu tư ngắn hạn	9,642	13,359	15,920	17,172	18,837
Phải thu ngắn hạn	2,642	2,780	2,966	4,779	5,439
Hàng tồn kho	2.98	1.00	0.97	0.97	0.97
Tài sản tài BH	12,405	21,614	21,328	23,658	25,953
Tài sản ngắn hạn khác	818	1,238	1,674	1,707	1,942
Tổng tài sản ngắn hạn	25,899	40,005	43,064	48,682	53,726
Phải thu dài hạn	35.3	33.8	35.2	34.1	38.8
Tài sản cố định	1,083	1,036	1,004	1,004	1,004
Đầu tư vào Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn khác	4,688	3,349	4,742	4,160	4,563
Tài sản dài hạn khác	89.5	87.5	88.1	102	117
Tổng tài sản dài hạn	5,896	4,507	5,869	5,300	5,722
Tổng tài sản	31,795	44,512	48,933	53,982	59,448
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	4,784	5,870	7,768	9,130	10,347
Phải trả người lao động	306	583	441	478	544
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	31.4	150	213	252	284
Nợ ngắn hạn	200	539	1,445	1,445	1,445
Phải trả ngắn hạn khác	109	66.0	117	102	117
Nợ ngắn hạn khác	263	282	441	410	466
Tổng nợ ngắn hạn	5,692	7,491	10,425	11,817	13,203
Dự phòng nghiệp vụ BH	17,801	28,417	28,966	31,740	34,847
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	108	69.7	88.1	102	117
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	23,601	35,978	39,479	43,659	48,166
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	693	754	820
Lợi nhuận giữ lại	1,200	1,496	2,106	2,913	3,804
Vốn chủ sở hữu	7,834	8,184	9,093	9,960	10,917
Lợi ích cổ đông thiểu số	360	350	361	362	364
Tổng vốn chủ sở hữu	8,194	8,534	9,454	10,323	11,282
Tổng nợ phải trả và VCSH	31,795	44,512	48,933	53,982	59,448
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	2.91	2.89	3.27	3.17	3.16
ROAE (%)	11.0	13.8	17.7	17.1	17.2
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	87.7	66.9	35.3	44.8	44.6
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	24.6	18.4	18.6	18.5	18.4
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	3.76	4.76	5.41	5.40	5.43
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	61.9	67.4	66.2	66.0	66.4
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	38.1	32.6	33.8	34.0	33.6
Tỷ lệ bồi thường (%)	38.1	35.2	34.4	34.7	34.6
Tỷ lệ chi phí (%)	60.1	60.4	59.9	60.4	60.4
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	98.2	95.6	94.4	95.0	95.0

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) 2025.

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