

Năm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ60,900
Tiềm năng tăng/giảm: -1.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (20/1/2025)	62,000
Mã Bloomberg	PVI VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	42,246-63,900
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	61,533
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	14,508
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	573
Sig CP lưu hành (tr.đv)	234
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	234
Sig CP NN được mua (tr.đv)	98.9
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	57.7%
Tỷ lệ freefloat	8.29%
Cổ đông lớn	HDI và bên liên quan (55.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
Phí BH gốc (tỷ đồng)	11,002	13,866	15,456
DT thuần HDBH (ntđ)	6,514	7,314	8,294
CP trực tiếp HDBH (ntđ)	(5,579)	(6,378)	(7,119)
Lãi/lỗ gộp HD BH (ntđ)	935	937	1,175
LN HD tài chính (ntđ)	932	903	928
Lợi nhuận thuần (ntđ)	956	911	1,018
EPS (đồng)	4,040	3,844	4,293
DPS (đồng)	3,000	3,200	3,000
BVPS (đồng)	33,167	33,681	34,974
T.trưởng DT HDBH (%)	12.0	13.1	12.6
Tăng giảm BT & DP (%)	5.78	19.2	8.30
Tăng trưởng EPS (%)	14.5	(4.62)	11.7
Tăng trưởng DPS (%)	(9.09)	6.66	(6.24)
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	73.5	82.2	69.0
ROAE (%)	12.4	11.6	12.7
ROAA (%)	3.60	3.06	3.03
Vốn CSH/Tài sản (%)	28.8	24.2	23.7
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	56.0	62.7	64.1
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	44.0	37.3	35.9
Tỷ lệ bồi thường (%)	37.0	39.3	37.5
P/E (lần)	15.2	15.9	14.3
P/B (lần)	1.87	1.84	1.77
Lợi suất cổ tức (%)	4.84	5.16	4.84

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

LNTT năm 2024 giảm 10,3%, thấp hơn dự báo một chút

- LNTT Q4/2024 của PVI đạt 137 tỷ đồng, giảm 30%, thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi do tỷ lệ chi phí cao hơn dự báo. LNTT cả năm đạt 1.116 tỷ đồng, giảm 10,3%.
- Doanh thu thuần tiếp tục đà tăng mạnh trong Q4/2024 nhờ tổng phí bảo hiểm gốc tăng 19,7%. Tính chung cả năm, tổng phí bảo hiểm tăng trưởng 40,5% và doanh thu mảng bảo hiểm tăng trưởng 15,7%.
- Bão Yagi là thách thức lớn trong năm 2024 và có khả năng tạo ra một mức nền thấp cho năm 2025. Lợi suất đầu tư cũng có dấu hiệu phục hồi với sự cải thiện nhẹ trong Q4/2024. HSC giữ nguyên khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2024 và ngày 20/1/2025

PVI đã công bố KQKD Q4/2024 với LNTT đạt 137 tỷ đồng, giảm 30% so với cùng kỳ, thấp hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi do tỷ lệ chi phí cao hơn dự báo. Tính chung cả năm, LNTT đạt 1.116 tỷ đồng, giảm 10,3% so với cùng kỳ. Lợi nhuận cả năm 2024 chịu ảnh hưởng tiêu cực từ cơn bão Yagi và mặt bằng lãi suất thấp.

Tổng phí bảo hiểm tăng 19,7% trong Q4 và tăng trưởng 40,5% trong cả năm

Tổng phí bảo hiểm đạt 4.284 tỷ đồng trong Q4/2024, tăng 19,7% so với cùng kỳ, sát với dự báo của chúng tôi. Phí nhận tái bảo hiểm giảm tốc trong Q3 nhưng đã lấy lại đà tăng trưởng trong Q4, tăng 62,9% so với cùng kỳ đạt khoảng 1.600 tỷ đồng mỗi quý, vượt dự báo của chúng tôi. Tuy nhiên, phí bảo hiểm gốc chỉ tăng 3,5% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo của chúng tôi. Phí bảo hiểm thuần và tổng doanh thu phí bảo hiểm đều tăng mạnh lần lượt 17,5% và 23% so với cùng kỳ, cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi do tỷ lệ giữ lại cao hơn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD năm 2024, PVI

LNTT thấp hơn một chút so với kỳ vọng do tỷ lệ chi phí cao hơn dự báo

Tỷ đồng	Q4/23	Q4/24	% sv cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng	% HSC dự báo
Tổng phí BH gốc	3,579	4,284	19.7%	13,566	19,067	40.5%	100.2%
Doanh thu phí BH	1,412	1,660	17.5%	5,614	6,445	14.8%	101.5%
Doanh thu mảng BH	1,633	2,009	23.0%	6,514	7,534	15.7%	103.0%
Lợi nhuận gộp mảng BH	210	128	-38.9%	933	841	-9.9%	89.8%
Thu nhập đầu tư	288	274	-5.0%	1,213	1,109	-8.6%	100.0%
LNTT	195	137	-30.0%	1,245	1,116	-10.3%	94.2%
Chỉ số	Q4/23	Q4/24	Thay đổi (điểm %)	2023	2024	Thay đổi (điểm %)	2024F của HSC
Tỷ lệ tổn thất	39.4%	43.5%	4.1	42.9%	44.6%	1.7	45.2%
Tỷ lệ chi phí	61.7%	61.6%	-0.1	53.4%	53.4%	0.0	52.1%
Tỷ lệ kết hợp	101.2%	105.1%	4.0	96.3%	98.0%	1.7	97.4%
Lợi suất đầu tư	8.4%	7.2%	-1.3	9.6%	8.0%	-1.6	7.7%

Nguồn: PVI, HSC

Tính chung cả năm 2024, tổng phí bảo hiểm đạt 19.067 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh 40,5% nhờ phí bảo hiểm gốc tăng trưởng 21,1% và phí nhận tái bảo hiểm tăng trưởng 123,9%. PVI được kỳ vọng sẽ tiếp tục giữ vững vị thế dẫn đầu thị trường nội địa về phí bảo hiểm gốc trong năm 2024 nhờ lợi thế cạnh tranh mạnh mẽ ở các sản phẩm thương mại của Công ty. Phí nhận tái bảo hiểm tăng trưởng mạnh chủ yếu đến từ thị trường nước ngoài nhờ việc được xếp hạng A- đã giúp nâng cao khả năng tiếp cận những thị trường này cho PVI. Nhờ tổng phí bảo hiểm tăng trưởng mạnh, doanh thu phí bảo hiểm và doanh thu mảng bảo hiểm đã tăng trưởng ở mức trung bình hai chữ số lần lượt 14,8% và 15,7% so với cùng kỳ, vượt mức tăng trưởng trong năm 2023 (khoảng 10%). Tăng trưởng doanh thu thuần nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi.

Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm thấp hơn một chút so với dự báo

Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm giảm 38,9% so với cùng kỳ trong Q4/2024 xuống 128 tỷ đồng, thấp hơn dự báo của chúng tôi (224 tỷ đồng). Mặc dù doanh thu vượt dự báo và tỷ lệ tổn thất thấp hơn dự báo trong Q4, chi phí bảo hiểm lại cao hơn dự báo (bao gồm chi phí bán hàng, hoa hồng và chi phí hoạt động khác) đã làm giảm tăng trưởng lợi nhuận. Tuy nhiên, tỷ lệ chi phí trong cả năm vẫn đi ngang so với cùng kỳ, do đó, chúng tôi cho rằng chi phí gia tăng trong Q4 có thể là do thời điểm ghi nhận.

Trong cả năm 2024, lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm giảm 10% so với cùng kỳ, bằng 90% dự báo của chúng tôi. Thách thức chính trong năm 2024 đến từ tác động tiêu cực của cơn bão Yagi, tạo ra mức nền thấp hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2025.

Thu nhập đầu tư sát với dự báo

Thu nhập đầu tư Q4/2024 đạt 274 tỷ đồng, giảm 5% so với cùng kỳ, trong khi thu nhập đầu tư cả năm 2024 đạt 1.109 tỷ đồng, giảm 8,6% so với cùng kỳ, sát với dự báo của chúng tôi. Lợi suất đầu tư bình quân tăng 10 điểm cơ bản so với quý trước lên 7,2%, cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi (6,9%). Tuy nhiên, tổng tài sản đầu tư thấp hơn dự báo do PVI đã thanh toán gần như toàn bộ dư nợ ngắn hạn vào Q4.

Động lực chính giúp nâng cao lợi suất đầu tư là nhờ lợi suất tiền gửi tăng 27 điểm cơ bản so với quý trước (từ 6,3% lên 6,6%). Lợi suất đầu tư phục hồi trái ngược với dự báo của HSC và có thể cho thấy lợi suất tiền gửi đã chạm đáy.

HSC duy trì giá mục tiêu và khuyến nghị Nắm giữ

Mặc dù lợi nhuận cả năm 2024 thấp hơn một chút so với dự báo, HSC cho rằng triển vọng năm 2025 vẫn sẽ tích cực và từ đó duy trì giá mục tiêu và khuyến nghị Nắm giữ.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Phí bảo hiểm gốc	10,032	11,002	13,866	15,456	17,226
Phí nhận tái BH	1,866	2,564	5,157	5,776	6,354
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(787)	(812)	(2,001)	(1,307)	(1,134)
Doanh thu phí BH	11,111	12,754	17,022	19,926	22,446
Phí nhượng tái BH	(6,097)	(7,140)	(10,674)	(12,777)	(14,181)
Doanh thu phí BH thuần	5,014	5,614	6,348	7,149	8,265
Doanh thu khác	935	900	966	1,145	1,229
Doanh thu thuần HĐ BH	5,949	6,514	7,314	8,294	9,493
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(2,278)	(2,409)	(2,872)	(3,110)	(3,501)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(2,868)	(3,170)	(3,506)	(4,009)	(4,598)
Khoản giảm trừ chi phí, thu đòi và thu khác	0	0	0	0	0
Tổng chi phí trực tiếp HĐ BH	(5,146)	(5,579)	(6,378)	(7,119)	(8,099)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	804	935	937	1,175	1,394
Chi phí quản lý	(660)	(728)	(770)	(875)	(978)
Lợi nhuận HĐ tài chính	703	932	903	928	1,005
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	259	105	116	115	112
LNTT	1,105	1,245	1,185	1,343	1,534
Chi phí thuế TNDN	(232)	(240)	(238)	(283)	(307)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(39.0)	(49.0)	(35.7)	(42.4)	(49.1)
Lợi nhuận thuần	834	956	911	1,018	1,178
EPS (đồng)	3,562	4,080	3,891	4,345	5,028
DPS (đồng)	3,300	3,000	3,200	3,000	3,435
BVPS (đồng)	32,458	33,167	33,681	34,974	36,507
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	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng phí BH gốc (%)	21.0	9.67	26.0	11.5	11.5
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	23.9	12.0	13.1	12.6	15.6
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	55.4	5.78	19.2	8.30	12.6
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	(4.85)	32.7	(3.14)	2.78	8.28
Tăng trưởng LNTT (%)	0.44	12.6	(4.76)	13.3	14.2
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	0.58	14.5	(4.62)	11.7	15.7
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	7.58	3.14	21.1	5.83	9.67
Định giá					
P/E (lần)	17.4	15.2	15.9	14.3	12.3
P/B (lần)	1.91	1.87	1.84	1.77	1.70
Lợi suất cổ tức (%)	5.32	4.84	5.16	4.84	5.54

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	1,424	877	1,522	1,699	1,886
Đầu tư ngắn hạn	8,636	7,875	11,027	10,829	11,792
Phải thu ngắn hạn	2,398	2,256	3,234	3,610	4,009
Hàng tồn kho	2.43	1.48	2.13	2.13	2.13
Tài sản tài BH	9,477	9,782	11,354	12,895	14,153
Tài sản ngắn hạn khác	689	676	856	955	1,179
Tổng tài sản ngắn hạn	22,626	21,468	27,995	29,991	33,021
Phải thu dài hạn	27.1	31.5	38.0	42.5	47.2
Tài sản cố định	1,176	1,139	1,084	1,032	1,000
Đầu tư vào Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn khác	2,184	4,204	3,404	3,343	3,640
Tài sản dài hạn khác	111	101	114	127	165
Tổng tài sản dài hạn	3,498	5,475	4,640	4,545	4,852
Tổng tài sản	26,123	26,943	32,634	34,536	37,874
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	3,999	3,634	5,842	6,344	6,948
Phải trả người lao động	260	422	380	425	707
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	13.8	29.9	38.0	42.5	47.2
Nợ ngắn hạn	29.0	0	1,143	0	0
Phải trả ngắn hạn khác	108	86.0	114	127	189
Nợ ngắn hạn khác	257	298	380	425	472
Tổng nợ ngắn hạn	4,666	4,470	7,898	7,364	8,363
Dự phòng nghiệp vụ BH	13,529	14,228	16,388	18,484	20,422
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	69.4	146	133	149	165
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	18,265	18,843	24,419	25,996	28,950
Vốn điều lệ	2,342	2,342	2,342	2,342	2,342
Thặng dư vốn cổ phần	3,717	3,717	3,717	3,717	3,717
Quỹ & quỹ dự trữ	500	536	574	610	655
Lợi nhuận giữ lại	1,044	1,174	1,256	1,523	1,837
Vốn chủ sở hữu	7,603	7,769	7,889	8,192	8,552
Lợi ích cổ đông thiểu số	256	330	326	347	372
Tổng vốn chủ sở hữu	7,859	8,099	8,216	8,540	8,923
Tổng nợ phải trả và VCSH	26,124	26,943	32,634	34,536	37,874
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	3.31	3.60	3.06	3.03	3.25
ROAE (%)	11.0	12.4	11.6	12.7	14.1
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	92.6	73.5	82.2	69.0	68.3
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	29.1	28.8	24.2	23.7	22.6
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	3.32	3.45	3.80	4.18	4.32
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	54.9	56.0	62.7	64.1	63.2
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	45.1	44.0	37.3	35.9	36.8
Tỷ lệ bồi thường (%)	38.3	37.0	39.3	37.5	36.9
Tỷ lệ chi phí (%)	59.3	59.8	58.5	58.9	58.7
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	97.6	96.8	97.7	96.4	95.6

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) 2021.

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.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC 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 đến 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 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
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