

Giảm tỷ trọng (từ Năm giữ)

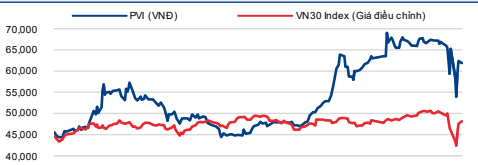
Giá mục tiêu: VNĐ57,600 (từ VNĐ60,900)

Tiềm năng tăng/giảm: -6.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (14/4/2025)	61,900
Mã Bloomberg	PVI VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	44,311-69,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	61,233
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	14,500
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	561
Slg CP lưu hành (tr.đv)	234
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	234
Slg CP NN được mua (tr.đv)	98.9
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	57.8%
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



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(7.61)	3.00	32.7
So với chỉ số	(3.35)	0.15	28.6
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	4,236	4,293	(1.3)
2026F	4,890	4,968	(1.6)
2027F	5,532	-	N/a

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

Hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng trên cơ sở định giá

- HSC hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng và giảm 5,4% giá mục tiêu xuống 57.600đ sau khi nâng giả định chi phí vốn CSH do HSC tăng 1,25 điểm phần trăm giả định phân bù rủi ro vốn CSH chung cho toàn bộ cổ phiếu trong phạm vi phân tích.
- Chúng tôi giảm bình quân 2% dự báo LNTT năm 2025-2026 do mặt bằng lãi suất ở mức thấp lâu hơn dự báo. Cùng dự báo lần đầu cho năm 2027, LNTT kỳ vọng tăng trưởng trung bình 15% trong 3 năm tới. Chúng tôi cho rằng tác động của chính sách thuế quan của Hoa Kỳ lên PVI là không lớn.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 7,6% trong 1 tháng qua, PVI đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,78 lần, cao hơn 1,7 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,36 lần. Chúng tôi tin rằng cổ phiếu đang giao dịch với định giá cao hơn giá trị.

Sự kiện: Phân tích triển vọng

Trước những rủi ro phát sinh từ chính sách thuế quan của ông Trump, HSC đánh giá lại triển vọng của PVI và thực hiện phân tích kịch bản dựa trên các giả định mới. Nhìn chung, chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng tăng trưởng doanh thu của PVI nhưng điều chỉnh giảm dự báo LNTT do mặt bằng lãi suất tiếp tục thấp.

Tác động: Giảm bình quân 2% dự báo LNTT năm 2025-26

HSC nâng nhẹ giả định tăng trưởng doanh thu. Với vị thế dẫn đầu thị trường trong nước, PVI được hưởng lợi khi tỷ lệ thâm nhập ngành bảo hiểm nói chung tăng lên, đồng thời có vị thế tốt để giành thêm thị phần ở sản phẩm kinh doanh thế mạnh – bảo hiểm thương mại. Ngoài ra, PVI có tiềm năng lớn để mở rộng sang thị trường tái bảo hiểm nước ngoài. Tuy nhiên, chúng tôi giảm bình quân 2% dự báo LNTT năm 2025-2026 do mặt bằng lãi suất tiếp tục duy trì ở mức thấp. Theo dự báo mới của chúng tôi, LNTT tăng trưởng lần lượt 17,5%, 15,1% và 13,1% trong 3 năm tới.

HSC là CTCK duy nhất đưa ra dự báo cho PVI.

Định giá và khuyến nghị

HSC hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng và giảm 5,4% giá mục tiêu xuống 57.600đ sau khi nâng giả định chi phí vốn CSH do HSC tăng 1,25 điểm phần trăm giả định phân bù rủi ro vốn CSH chung cho tất cả các cổ phiếu trong phạm vi phân tích để phản ánh rủi ro vĩ mô gia tăng gần đây.

Trong năm 2025, câu chuyện đầu tư của PVI tập trung vào tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ cùng sự phục hồi của tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm sau cơn bão Yagi. Trong dài hạn, vị thế dẫn đầu thị trường trong nước cùng tiềm năng mở rộng sang thị trường tái bảo hiểm quốc tế giúp PVI trở thành một cơ hội đầu tư hấp dẫn.

Sau khi giá cổ phiếu giảm 7,6% trong 1 tháng qua, PVI đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,78 lần, cao hơn 1,7 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,36 lần. Chúng tôi cho rằng cổ phiếu hiện đang được giao dịch ở mức giá sát với giá trị thực.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 15/4.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Phí BH gốc (tỷ đồng)	11,002	13,326	15,280	17,226	19,407
Lãi/lỗ góp HĐ BH (tỷ đồng)	935	841	1,100 ▼	1,300 ▼	1,505
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	956	851	1,004	1,159	1,311
EPS (đồng)	4,080	3,632	4,288	4,949	5,599
DPS (đồng)	3,000	3,200	3,100	3,389	3,912
BVPS (đồng)	33,167	33,432	34,568	36,069	37,689
P/E (lần)	15.2	17.0	14.4	12.5	11.1
Lợi suất cổ tức (%)	4.85	5.17	5.01	5.48	6.32
P/B (lần)	1.87	1.85	1.79	1.72	1.64
Tăng trưởng EPS (%)	14.5	(11.0)	18.1	15.4	13.1
ROAE (%)	12.4	10.9	12.6	14.0	15.2

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

Triển vọng tăng trưởng được dự báo tích cực bất chấp rủi ro gián tiếp từ chính sách thuế quan của Mỹ

HSC duy trì quan điểm tích cực đối với PVI bất chấp những rủi ro liên quan đến chính sách thuế quan. Trong khi chính sách thuế quan có thể gây sức ép lên nền kinh tế nói chung, các công ty bảo hiểm như PVI vẫn có thể hưởng lợi nhờ sự gia tăng của tỷ lệ thâm nhập thị trường. Ngoài ra, tăng trưởng doanh thu của PVI cũng được củng cố nhờ thị phần trong nước gia tăng cùng doanh thu tái bảo hiểm từ các thị trường nước ngoài tăng lên. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất tiếp tục thấp có thể gây sức ép lên thu nhập đầu tư, từ đó chúng tôi giảm 2% dự báo LNTT năm 2025-2026. Chúng tôi cũng hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng chủ yếu trên cơ sở định giá và giảm 5,4% giá mục tiêu xuống 57.600đ sau khi tăng 1,25 điểm phần trăm giả định phần bù rủi ro vốn CSH chung đối với toàn bộ cổ phiếu trong phạm vi phân tích để phản ánh rủi ro gia tăng gần đây.

Chính sách thuế quan Mỹ không phải là rào cản của tăng trưởng

Mặc dù lợi nhuận năm 2024 thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi do tỷ lệ kết hợp cao hơn dự báo (như đã phân tích trong Báo cáo nhanh mới nhất của chúng tôi, [LNTT năm 2024 giảm 10,3%, thấp hơn dự báo một chút](#)), chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng trung hạn của PVI.

Rủi ro từ chính sách thuế quan của ông Trump có thể gián tiếp ảnh hưởng đến tăng trưởng doanh thu thông qua sự sụt giảm của nhu cầu bảo hiểm đối với cả sản phẩm bán lẻ và sản phẩm thương mại. Ngoài ra, chính sách thuế quan làm gia tăng rủi ro kinh tế suy yếu & mặt bằng lãi suất tiếp tục ở mức thấp theo mong muốn của các nhà hoạch định chính sách để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, HSC cho rằng ảnh hưởng tới PVI sẽ không đáng kể và có thể kiểm soát nhờ vị thế tốt trên thị trường cùng năng lực cạnh tranh mạnh mẽ của Công ty.

Thứ nhất, tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm phi nhân thọ tại Việt Nam vẫn ở mức thấp - chỉ tương đương 0,7% GDP - so với bình quân khu vực ASEAN là 1,1% và thấp hơn đáng kể so với các quốc gia trong khu vực như Trung Quốc và Thái Lan là 1,9%. Theo đó, ngay cả khi tăng trưởng GDP giảm tốc, ngành bảo hiểm phi nhân thọ vẫn có thể mở rộng thông qua việc nâng cao tỷ lệ thâm nhập.

Thứ hai, nhờ vị thế dẫn đầu thị trường, PVI có lợi thế để nắm bắt sự tăng trưởng này. Bên cạnh đó, với những lợi thế cạnh tranh vượt trội – bao gồm năng lực tài chính, xếp hạng tín nhiệm A-, chuyên môn sâu về các sản phẩm bảo hiểm thương mại phức tạp - giúp củng cố vị thế Công ty trong việc đấu thầu các hợp đồng bảo hiểm cho các dự án đầu tư công & các dự án quy mô lớn, từ đó giúp PVI giành thêm thị phần và tăng trưởng nhanh hơn so với ngành.

Trong báo cáo này, HSC điều chỉnh nhẹ các giả định dự phóng, đồng thời tiến hành phân tích kịch bản để cập nhật những quan điểm mới này.

Điều chỉnh giả định và dự báo

HSC điều chỉnh giả định với những thay đổi chính bao gồm:

- Tăng nhẹ dự báo tăng trưởng phí bảo hiểm dựa trên giả định thị phần của các sản phẩm thương mại mở rộng cùng sự gia tăng phí nhận tái bảo hiểm từ các thị trường nước ngoài. Trong cuộc thảo luận gần đây với PVI, Công ty kỳ vọng doanh thu thị trường trong nước sẽ tăng trưởng 14% trong năm 2025 và PVI đặt kế hoạch tăng trưởng cao hơn so với thị trường.
- Hạ giả định lợi suất đầu tư do mặt bằng lãi suất ở mức thấp lâu hơn so với dự báo.

Do đó, HSC giảm bình quân 2% dự báo LNTT năm 2025-2026 do tác động tích cực từ việc tăng nhẹ dự báo phí bảo hiểm thấp hơn tác động tiêu cực từ việc hạ giả định lợi suất đầu tư trong bối cảnh lãi suất tiếp tục ở mức thấp. Theo dự báo mới, LNTT tăng trưởng lần lượt 17,5% và 15,1% trong hai năm tới. Chúng tôi cũng đưa ra báo lần đầu cho năm 2027, với LNTT tăng trưởng 13,1%, theo đó mang lại tốc độ tăng trưởng bình quân CAGR 15% trong 3 năm tới.

Bảng 1: Các giả định mảng bảo hiểm, PVI

Điều chỉnh quan trọng là tăng dự báo tăng trưởng tổng phí bảo hiểm

	Dự báo cũ			Thực tế	Dự báo mới		
	2024F	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng tổng phí bảo hiểm	40.2%	11.6%	11.1%	40.5%	13.9%	12.5%	12.5%
Điều chỉnh				0.3 điểm %	2.2 điểm %	1.5 điểm %	
Tăng trưởng tổng doanh thu phí BH	13.1%	12.6%	15.6%	14.8%	14.3%	13.9%	15.0%
Điều chỉnh				1.7 điểm %	1.6 điểm %	-1.7 điểm %	
Tỷ lệ bồi thường thuần	40.0%	39.9%	39.7%	34.8%	39.6%	34.9%	34.2%
Điều chỉnh				-5.2 điểm %	-0.4 điểm %	-4.8 điểm %	
Tỷ lệ tổn thất thuần	45.2%	43.5%	42.4%	44.6%	42.8%	42.0%	42.0%
Điều chỉnh				-0.6 điểm %	-0.7 điểm %	-0.4 điểm %	
Tỷ lệ chi phí	52.1%	52.3%	52.6%	53.4%	52.9%	53.1%	53.0%
Điều chỉnh				1.2 điểm %	0.6 điểm %	0.5 điểm %	
Tỷ lệ kết hợp	97.4%	95.8%	95.0%	98.0%	95.7%	95.1%	95.0%
Điều chỉnh				0.6 điểm %	-0.1 điểm %	0.1 điểm %	

Nguồn: HSC

Bảng 2: Giả định đầu tư, PVI

Điều chỉnh quan trọng là hạ giả định lợi suất đầu tư nhưng tăng giả định tài sản đầu tư

Đầu tư	Dự báo cũ			Thực tế	Dự báo mới		
	2024F	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền mặt & tài sản đầu tư	15,952	15,871	17,319	14,718	16,425	17,711	19,675
Tăng trưởng	23.1%	-0.5%	9.1%	13.6%	11.6%	7.8%	11.1%
Điều chỉnh				-7.7%	3.5%	2.3%	
Phân bổ tài sản đầu tư							
% tiền gửi	71.4%	70.0%	70.0%	70.6%	73.2%	73.3%	73.4%
% trái phiếu	26.0%	27.0%	27.0%	27.7%	24.1%	24.0%	24.0%
% cổ phiếu	2.6%	3.0%	3.0%	1.7%	2.7%	2.7%	2.7%
% tài sản khác	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Điều chỉnh							
% tiền gửi				-0.8 điểm %	3.2 điểm %	3.3 điểm %	
% trái phiếu				1.7 điểm %	-2.9 điểm %	-3.0 điểm %	
% cổ phiếu				-0.9 điểm %	-0.3 điểm %	-0.3 điểm %	
% tài sản khác				0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %	
Lợi suất đầu tư	7.7%	7.3%	7.5%	8.0%	7.1%	7.2%	7.4%
Điều chỉnh				34.1 điểm cơ bản	-17.5 điểm cơ bản	-24.3 điểm cơ bản	

Nguồn: HSC

Bảng 3: Dự báo lợi nhuận, PVI

HSC giảm bình quân 2% dự báo LNTT năm 2025-2026 sau khi hạ giả định thu nhập từ đầu tư

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Thực tế	Dự báo mới		
	2024F	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2027F
Tổng phí bảo hiểm gốc	19,023	21,233	23,580	19,067	21,710	24,428	27,473
Tăng trưởng	40.2%	11.6%	11.1%	40.5%	13.9%	12.5%	12.5%
Điều chỉnh				0.2%	2.2%	3.6%	
Doanh thu thuần phí bảo hiểm	6,348	7,149	8,265	6,445	7,364	8,387	9,649
Tăng trưởng	13.1%	12.6%	15.6%	14.8%	14.3%	13.9%	15.0%
Điều chỉnh				1.5%	3.0%	1.5%	
Tổng doanh thu mảng bảo hiểm	7,314	8,294	9,493	7,534	8,618	9,804	11,177
Tăng trưởng	12.3%	13.4%	14.5%	15.7%	14.4%	13.8%	14.0%
Điều chỉnh				3.0%	3.9%	3.3%	
Chi phí bồi thường/lợi ích chi trả & dự phòng	2,872	3,110	3,501	2,877	3,155	3,523	4,052
Tăng trưởng	19.2%	8.3%	12.6%	19.4%	9.7%	11.7%	15.0%
Điều chỉnh				0.2%	1.5%	0.6%	
Chi phí bảo hiểm khác	3,506	4,009	4,598	3,816	4,362	4,981	5,619
Tăng trưởng	10.6%	14.4%	14.7%	20.4%	14.3%	14.2%	12.8%
Điều chỉnh				8.8%	8.8%	8.3%	
Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm	937	1,175	1,394	841	1,100	1,300	1,505
Tăng trưởng	0.2%	25.4%	18.7%	-10.0%	30.8%	18.2%	15.8%
Điều chỉnh				-10.2%	-6.4%	-6.7%	
Chi phí BH&QL	770	875	978	713	784	889	1,023
Tăng trưởng	5.8%	13.6%	11.8%	-2.1%	10.0%	13.4%	15.0%
Điều chỉnh				-7.4%	-10.4%	-9.1%	
Lợi nhuận mảng bảo hiểm sau chi phí BH&QL	167	300	416	128	316	411	483
Tăng trưởng	-19.4%	80.0%	38.8%	-38.0%	146.1%	30.2%	17.4%
Điều chỉnh				-23.0%	5.2%	-1.3%	
Thu nhập từ đầu tư	1,109	1,160	1,241	1,109	1,108	1,235	1,388
Tăng trưởng	-8.6%	4.6%	7.0%	-8.6%	-0.1%	11.5%	12.4%
Điều chỉnh				0.0%	-4.5%	-0.5%	
LNTT	1,185	1,343	1,534	1,116	1,312	1,510	1,708
Tăng trưởng	-4.8%	13.3%	14.2%	-10.3%	17.5%	15.1%	13.1%
Điều chỉnh				-5.8%	-2.3%	-1.6%	

Nguồn: HSC

Kế hoạch thận trọng, thường vượt kỳ vọng

PVI đặt kế hoạch LNTT khá thận trọng: 1.090 tỷ đồng trong năm 2025 - chỉ cao hơn 10 tỷ đồng so với kế hoạch năm 2024 nhưng giảm 2,3% so với kết quả thực tế đạt được năm trước. Dựa trên dữ liệu quá khứ, công ty thường đặt kế hoạch thận trọng sau đó hoàn thành vượt kế hoạch - ngay cả trong những điều kiện đầy thách thức như khi xảy ra cơn bão Yagi. HSC dự báo PVI sẽ vượt khoảng 20% kế hoạch năm 2025, ở mức phù hợp với kết quả thực hiện trong quá khứ.

Bảng 4: LNTT kế hoạch & thực hiện, PVI

PVI thường vượt kế hoạch Công ty đề ra

Tỷ đồng	Kế hoạch	Thực hiện	% hoàn thành
2020	840	1,061	126.3%
2021	875	1,101	125.8%
2022	911	1,105	121.3%
2023	991	1,245	125.6%
2024	1,080	1,116	103.4%
2025F	1,090	1,312*	120.4%

Ghi chú: * là dự báo của HSC

Nguồn: PVI, HSC

Phân tích kịch bản tác động của chính sách thuế quan

Chúng tôi giả định tăng trưởng doanh thu sẽ giảm 5 điểm phần trăm nếu mức thuế suất áp dụng cho Việt Nam là 46%, gấp đôi mức giảm tăng trưởng GDP là 2,5 điểm phần trăm - theo Bộ phận phân tích Kinh tế vĩ mô của chúng tôi (Mời xem: [Thuế](#))

đối ứng: Không công bằng với nhiều đối tác, bao gồm Việt Nam, HSC, 14/4/2025). Với kịch bản tiêu cực này, dự báo LNTT của chúng tôi trong 3 năm tới sẽ thấp hơn 4,4% so với kịch bản cơ sở. Tuy nhiên, tăng trưởng LNTT vẫn đạt lần lượt 15,9%, 11,7% và 10,3% trong giai đoạn 2025-2027, nhờ sự bền vững và sức mạnh nền tảng vững chắc của PVI.

Bảng 5: Phân tích các kịch bản, PVI

Trong kịch bản tiêu cực, HSC giảm 4,4% dự báo LNTT cho 3 năm tiếp theo

Kịch bản/ Tiêu chí (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Kịch bản cơ sở – thuế quan ≤ 20%				
Tổng phí bảo hiểm gốc	19,067	21,710	24,428	27,473
Tăng trưởng	40.5%	13.9%	12.5%	12.5%
LNTT	1,116	1,312	1,510	1,708
Tăng trưởng	-10.3%	17.5%	15.1%	13.1%
Kịch bản tiêu cực – thuế quan > 20%				
Tổng phí bảo hiểm gốc	19,067	20,757	22,317	23,984
Tăng trưởng	40.5%	8.9%	7.5%	7.5%
LNTT	1,116	1,293	1,444	1,594
Tăng trưởng	-10.3%	15.9%	11.7%	10.3%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

Mặc dù triển vọng tăng trưởng vững chắc, HSC hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng và giảm 5,4% giá mục tiêu xuống 57.600đ sau khi nâng giả định chi phí vốn CSH do HSC nâng giả định phần bù rủi ro vốn CSH chung. Các động lực tăng trưởng của PVI trong năm 2025 vẫn rất tích cực, bao gồm doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ cùng sự phục hồi của tỷ suất lợi nhuận margins bảo hiểm sau cơn bão Yagi. Trong dài hạn, với vị thế dẫn đầu ở thị trường trong nước cùng triển vọng mở rộng sang thị trường tái bảo hiểm quốc tế, PVI là một khoản đầu tư dài hạn hấp dẫn. Sau khi giá cổ phiếu ổn định trong 1 tháng qua, PVI đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,78 lần, cao hơn 1,7 lần so với bình quân quá khứ ở mức 1,36 lần và cao hơn một chút so với giá trị hợp lý.

Kết luận và phương pháp định giá

Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng từ Nắm giữ đối với PVI và giảm 5,4% giá mục tiêu xuống 57.600đ chủ yếu sau khi nâng giả định chi phí CSH. HSC tăng 1,1 điểm phần trăm giả định chi phí vốn CSH sau khi tăng 1,25 điểm phần trăm giả định phần bù rủi ro vốn CSH cho toàn bộ cổ phiếu trong phạm vi phân tích để phản ánh rủi ro gia tăng gần đây.

Trong kịch bản tiêu cực, với giả định tăng trưởng doanh thu sẽ thấp hơn 5 điểm phần trăm trong 3 năm tới, giá mục tiêu của chúng tôi sẽ thấp hơn 6,6% so với kịch bản cơ sở.

Trong năm 2025, câu chuyện của PVI tập trung vào tăng trưởng doanh thu tốt cùng sự phục hồi của tỷ suất lợi nhuận margins bảo hiểm sau cơn bão Yagi. Trong dài hạn, vị thế dẫn đầu thị trường trong nước cùng tiềm năng mở rộng sang thị trường tái bảo hiểm quốc tế giúp PVI trở thành một cơ hội đầu tư hấp dẫn.

Bảng 6: Giả định chi phí vốn CSH, PVI

HSC tăng 1,1 điểm phần trăm giả định chi phí vốn CSH

Chi phí vốn CSH	Giá trị	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.00%	Giả định chung của HSC, không đổi
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giả định chung của HSC, tăng 1,25 điểm phần trăm để phản ánh rủi ro gia tăng
Beta	0.85	Bloomberg, không đổi
Chi phí vốn CSH	11.44%	Tăng 1,1 điểm phần trăm

Nguồn: HSC

Bảng 7: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, PVI

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
Lợi nhuận thuần	992	1,145	1,296	1,466	1,630	1,764	1,896	2,023	2,143
Chi phí vốn CSH	-896	-926	-966	-1,010	-1,059	-1,111	-1,248	-1,393	-1,545
Lợi nhuận thặng dư	97	219	329	456	571	653	648	630	598
Giá trị dài hạn									7,068
Hệ số chiết khấu đến cuối năm 2025		89.7%	80.5%	72.3%	64.8%	58.2%	52.2%	46.9%	42.0%
Giá trị hiện tại đến cuối năm 2025		197	265	329	370	380	338	295	3,223
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ năm 2026	5,399								
Giá trị sổ sách cuối năm 2025	8,097								
Giá trị vốn CSH cuối năm 2025	13,496								
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	234								
Giá mục tiêu cuối năm 2025	57,600								

Nguồn: HSC

Bảng 8: 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%	68,500	65,100	62,100	59,300	56,800
	8.25%	65,600	62,500	59,700	57,200	54,900
	8.75%	63,000	60,100	57,600	55,200	53,000
	9.25%	60,600	57,900	55,500	53,300	51,300
	9.75%	58,300	55,900	53,600	51,600	49,600

Nguồn: HSC

Bảng 9: Phân tích các kịch bản, PVI

Trong kịch bản tiêu cực, giá mục tiêu của chúng tôi sẽ giảm 6,6%

Đồng/cp		Kịch bản	
		Cơ sở	Tiêu cực
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.75%	62,100	57,900
	8.25%	59,700	55,700
	8.75%	57,600	53,800
	9.25%	55,500	51,900
	9.75%	53,600	50,200

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu PVI đã giảm 7,6% trong 1 tháng qua, giảm nhẹ hơn 2,2% so với chỉ số VN30 trong đợt sụt giảm của toàn thị trường gần đây. Trong khi giá nhiều cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ khác đã sụt giảm đáng kể, giá cổ phiếu PVI đã cho thấy sự ổn định nhờ nền tảng cơ bản vững chắc cùng sự tự tin của NGĐT. PVI đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,78 lần, cao hơn khoảng 1,7 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,36 lần. Mặc dù giá trị tham chiếu trong quá khứ có thể không phản ánh đầy đủ nền tảng cơ bản cải thiện gần đây của Công ty nhưng chúng tôi tin rằng giá cổ phiếu hiện đã sát giá trị hợp lý dựa trên mô hình định giá thu nhập thẳng dư của chúng tôi.

Biểu đồ 10: P/B trượt dự phóng 1 năm, PVI

PVI đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,78 lần...



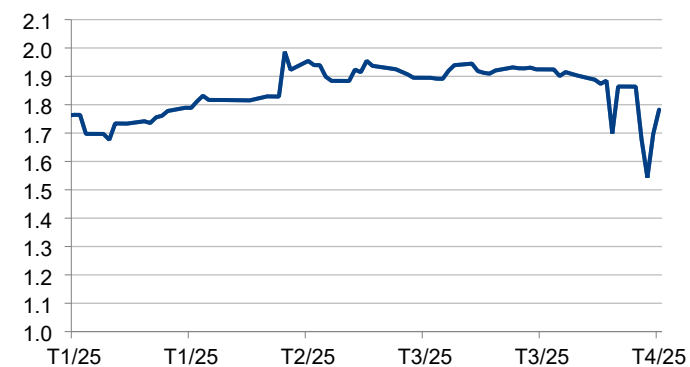
Biểu đồ 11: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, PVI

...cao hơn 1,7 độ lệch chuẩn so với BQ quá khứ là 1,36 lần



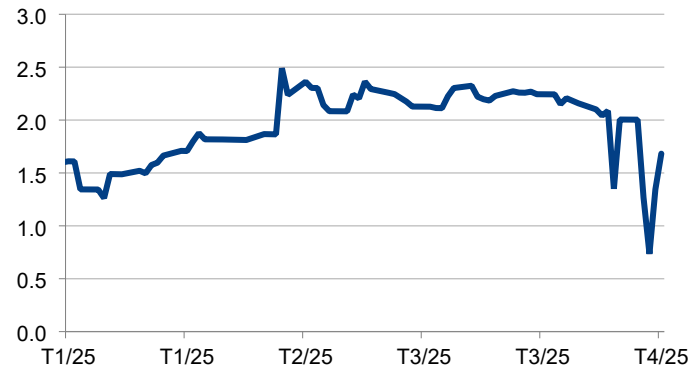
Biểu đồ 12: Biến động gần đây của P/B trượt dự phóng 1 năm, PVI

PVI đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,78 lần...



Biểu đồ 13: Biến động gần đây của độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, PVI

...cao hơn 1,7 độ lệch chuẩn so với BQ quá khứ là 1,36 lần



BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Phí bảo hiểm gốc	11,002	13,326	15,280	17,226	19,407
Phí nhận tái BH	2,564	5,741	6,430	7,202	8,066
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(812)	(2,151)	(1,351)	(1,263)	(1,337)
Doanh thu phí BH	12,754	16,916	20,359	23,165	26,136
Phí nhượng tái BH	(7,140)	(10,470)	(12,995)	(14,778)	(16,487)
Doanh thu phí BH thuần	5,614	6,445	7,364	8,387	9,649
Doanh thu khác	900	1,089	1,253	1,417	1,528
Doanh thu thuần HĐ BH	6,514	7,534	8,618	9,804	11,177
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(2,409)	(2,877)	(3,155)	(3,523)	(4,052)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(3,170)	(3,816)	(4,362)	(4,981)	(5,619)
Khoản giảm trừ chi phí, thu đòi và thu khác	0	0	0	0	0
Tổng chi phí trực tiếp HĐ BH	(5,579)	(6,693)	(7,518)	(8,504)	(9,671)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	935	841	1,100	1,300	1,505
Chi phí quản lý	(728)	(713)	(784)	(889)	(1,023)
Lợi nhuận HĐ tài chính	932	875	884	982	1,106
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	105	113	113	116	119
LNTT	1,245	1,116	1,312	1,510	1,708
Chi phí thuế TNDN	(240)	(229)	(266)	(302)	(342)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(49.0)	(36.8)	(41.8)	(48.3)	(54.6)
Lợi nhuận thuần	956	851	1,004	1,159	1,311
EPS (đồng)	4,080	3,632	4,288	4,949	5,599
DPS (đồng)	3,000	3,200	3,100	3,389	3,912
BVPS (đồng)	33,167	33,432	34,568	36,069	37,689
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	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng phí BH gốc (%)	9.67	21.1	14.7	12.7	12.7
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	12.0	14.8	14.3	13.9	15.0
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	5.78	19.4	9.66	11.7	15.0
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	32.7	(6.18)	1.01	11.2	12.5
Tăng trưởng LNTT (%)	12.6	(10.3)	17.5	15.1	13.1
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	14.5	(11.0)	18.1	15.4	13.1
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	3.14	17.9	7.61	10.4	11.5
Định giá					
P/E (lần)	15.2	17.0	14.4	12.5	11.1
P/B (lần)	1.87	1.85	1.79	1.72	1.64
Lợi suất cổ tức (%)	4.85	5.17	5.01	5.48	6.32

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	877	389	1,737	1,954	2,198
Đầu tư ngắn hạn	7,875	9,671	11,224	12,040	13,354
Phải thu ngắn hạn	2,256	2,595	3,691	4,153	4,670
Hàng tồn kho	1.48	2.98	2.98	2.98	2.98
Tài sản tài BH	9,782	12,411	11,871	13,422	15,137
Tài sản ngắn hạn khác	676	818	977	1,221	1,374
Tổng tài sản ngắn hạn	21,468	25,886	29,502	32,793	36,736
Phải thu dài hạn	31.5	35.6	43.4	48.9	54.9
Tài sản cố định	1,139	1,081	1,029	997	965
Đầu tư vào Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn khác	4,204	4,659	3,465	3,717	4,123
Tài sản dài hạn khác	101	90.8	130	171	192
Tổng tài sản dài hạn	5,475	5,867	4,668	4,934	5,336
Tổng tài sản	26,943	31,753	34,170	37,728	42,071
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	3,634	4,773	6,459	6,914	7,701
Phải trả người lao động	422	309	434	489	549
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	29.9	30.7	43.4	48.9	54.9
Nợ ngắn hạn	0	200	200	200	200
Phải trả ngắn hạn khác	86.0	108	130	171	192
Nợ ngắn hạn khác	298	246	434	489	549
Tổng nợ ngắn hạn	4,470	5,666	7,702	8,311	9,248
Dự phòng nghiệp vụ BH	14,228	17,789	17,840	20,393	23,372
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	146	108	152	171	192
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	18,843	23,562	25,694	28,875	32,812
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	536	576	610	650	694
Lợi nhuận giữ lại	1,174	1,196	1,428	1,740	2,075
Vốn chủ sở hữu	7,769	7,831	8,097	8,449	8,828
Lợi ích cổ đông thiểu số	330	360	379	403	431
Tổng vốn chủ sở hữu	8,099	8,191	8,477	8,852	9,259
Tổng nợ phải trả và VCSH	26,943	31,753	34,170	37,728	42,071
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	3.60	2.90	3.05	3.22	3.29
ROAE (%)	12.4	10.9	12.6	14.0	15.2
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	73.5	88.1	72.3	68.5	69.9
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	28.8	24.7	23.7	22.4	21.0
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	3.45	3.76	4.14	4.35	4.62
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	56.0	61.9	63.8	63.8	63.1
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	44.0	38.1	36.2	36.2	36.9
Tỷ lệ bồi thường (%)	37.0	38.2	36.6	35.9	36.3
Tỷ lệ chi phí (%)	59.8	60.1	59.7	59.9	59.4
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	96.8	98.3	96.3	95.8	95.7

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