

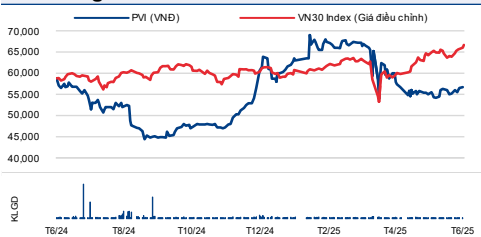
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ59,800
Tiềm năng tăng/giảm: 5.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/6/2025)	56,700
Mã Bloomberg	PVI VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	44,400-69,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	56,633
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,282
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	508
Slg CP lưu hành (tr.đv)	234
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	234
Slg CP NN được mua (tr.đv)	99.2
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	12-24A	12-25F	12-26F
Phí BH gốc (tỷ đồng)	13,346	15,189	16,991
DT thuần HDBH (ntđ)	7,540	8,806	10,154
CP trực tiếp HDBH (ntđ)	(6,697)	(7,669)	(8,829)
Lãi/lỗ gộp HD BH (ntđ)	843	1,137	1,325
LN HD tài chính (ntđ)	875	875	997
Lợi nhuận thuần (ntđ)	843	1,015	1,176
EPS (đồng)	3,555	4,282	4,961
DPS (đồng)	3,200	3,150	3,426
BVPS (đồng)	33,399	34,446	35,982
T. trưởng DT HDBH (%)	14.9	14.7	15.6
Tăng giảm BT & DP (%)	19.6	9.91	13.4
Tăng trưởng EPS (%)	(11.8)	20.4	15.9
Tăng trưởng DPS (%)	6.67	(1.56)	8.76
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	88.9	72.7	68.2
ROAE (%)	10.8	12.8	14.3
ROAA (%)	2.87	2.91	2.92
Vốn CSH/Tài sản (%)	24.6	21.2	19.8
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	61.9	65.8	66.5
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	38.1	34.2	33.5
Tỷ lệ bồi thường (%)	38.2	36.0	35.4
P/E (lần)	15.8	13.1	11.3
P/B (lần)	1.70	1.65	1.58
Lợi suất cổ tức (%)	5.64	5.56	6.04

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

Những thông tin chính từ hội nghị của HSC: Kế hoạch tham vọng

- BLĐ đã công bố một kế hoạch nội bộ tham vọng hơn tại hội nghị của HSC - với doanh thu mục tiêu 26 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 19%) và LNTT mục tiêu 1,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 16,2%), sát với dự báo của chúng tôi.
- Chiến lược của PVI là giữ vững vị thế dẫn đầu thị trường trong nước, đặc biệt đối với các dòng sản phẩm thương mại. Ngoài ra, Công ty đặt mục tiêu mở rộng ra các thị trường quốc tế thông qua mảng tái bảo hiểm.
- PVI AM, công ty con quản lý tài sản, cũng dự kiến cung cấp dịch vụ cho khách hàng bên ngoài bên cạnh việc quản lý tài sản của Tập đoàn.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu cho PVI.

Sự kiện: Hội nghị Emerging Vietnam 2025 của HSC

PVI đã tham gia hội nghị Emerging Vietnam 2025 của HSC tổ chức vào ngày 18-20/6/2025 với những thông tin chính như sau.

Kế hoạch nội bộ trong năm 2025 và KQKD 5 tháng đầu năm 2025

Bên cạnh kế hoạch chính thức cho năm 2025 được thông qua tại ĐHCĐ (doanh thu và LNTT giảm 2% so với cùng kỳ), tại hội nghị của HSC, BLĐ đã chia sẻ một kế hoạch nội bộ tham vọng hơn với doanh thu mục tiêu 26 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 19%) và LNTT mục tiêu 1,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 16,2%), sát với dự báo của chúng tôi. KQKD 5 tháng đầu năm 2025 củng cố triển vọng này với tổng doanh thu tăng 35% so với cùng kỳ nhờ HĐKD tái bảo hiểm mạnh mẽ.

Chiến lược và cạnh tranh

Tập đoàn PVI hoạt động như một tập đoàn tài chính bảo hiểm với 3 công ty con chính bao gồm:

- Tổng công ty bảo hiểm PVI (Chưa niêm yết):** Dẫn đầu thị trường bảo hiểm phi nhân thọ trong nước, đặc biệt là dòng sản phẩm thương mại. Công ty cũng nhận được ngày càng nhiều doanh thu tái bảo hiểm từ các thị trường nước ngoài. Bảo hiểm PVI rất mạnh trong dòng sản phẩm thương mại nhờ được AM Best xếp hạng tín nhiệm A- - xếp hạng cao nhất trong ngành - cùng mạng lưới tái bảo hiểm mạnh mẽ và hậu thuẫn từ cổ đông HDI (một công ty bảo hiểm toàn cầu chuyên về các dòng sản phẩm thương mại).
- Tổng công ty tái bảo hiểm Hà Nội - HanoiRe (PRE, Chưa khuyến nghị):** Công ty con tái bảo hiểm (bên cạnh công ty con bảo hiểm PVI) hiện diện ngày càng nhiều trên trường quốc tế, tập trung vào thị trường Việt Nam và thị trường Đông Dương. PVI đang tích cực tìm kiếm một nhà đầu tư chiến lược cho HanoiRe để cải thiện xếp hạng và nâng cao khả năng cạnh tranh quốc tế.
- PVI AM (Chưa niêm yết):** Công ty quản lý danh mục đầu tư của Tập đoàn và chuẩn bị ra mắt các quỹ mở dành cho NĐT cá nhân.

PVI ưu tiên tăng trưởng lợi nhuận, chỉ mở rộng nếu có lợi nhuận (tỷ lệ kết hợp dưới 100%). Do đó, PVI không lo lắng về việc các công ty bảo hiểm có ngân hàng đứng đằng sau gia nhập thị trường do các công ty này tập trung chủ yếu vào các phân khúc bán lẻ hiện không có lợi nhuận (sức khỏe, xe cơ giới) - không phải là phân khúc mục tiêu của PVI.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 26/6.

(Xem tiếp trang 2)

Đối với mạng lưới phân phối, PVI không chỉ dựa vào các kênh đại lý truyền thống mà còn áp dụng các mô hình số và hợp tác với các ngân hàng và nhà bán lẻ để mở rộng mạng lưới bán hàng. Doanh thu kênh bán hàng số được dự báo sẽ vượt 1.000 tỷ đồng trong năm nay (tương đương 7,5% phí bảo hiểm trong nước năm 2024).

Những thông tin khác

Hợp nhất thị trường: PVI không có ý định mua công ty bảo hiểm khác do giá trị gia tăng cho HĐKD không đáng kể.

Mở rộng sang mảng bảo hiểm nhân thọ: PVI đã thoái vốn khỏi lĩnh vực này trước đó và không có kế hoạch quay trở lại.

Hợp tác với Sơn Kim Land: PVI AM hướng đến mục tiêu tạo ra sự khác biệt so với các công ty quản lý tài sản hàng đầu. Lợi thế của Công ty nằm ở các thương vụ riêng lẻ và thu nhập cố định. Quan hệ đối tác này hướng đến phát triển các sản phẩm đầu tư có tính chất thu nhập cố định (ví dụ: REIT), mặc dù tiến độ hiện đang hạn chế do các rào cản pháp lý.

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 59.800đ

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu cho PVI. Sau khi giá cổ phiếu giảm 7% kể từ đầu năm, PVI đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,6 lần, cao hơn 0,55 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,52 lần nhưng thấp hơn P/B mục tiêu của chúng tôi ở mức 1,7 lần. Mức định giá mục tiêu của chúng tôi phản ánh tiềm năng thị trường định giá lại ở mặt bằng cao hơn nhờ nền tảng cơ bản liên tục cải thiện.

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	13,346	15,189	16,991	19,150
Phí nhận tái BH	2,564	5,741	8,346	10,298	11,843
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(812)	(2,168)	(1,895)	(1,751)	(1,691)
Doanh thu phí BH	12,754	16,920	21,640	25,538	29,302
Phí nhượng tái BH	(7,140)	(10,470)	(14,244)	(16,991)	(19,557)
Doanh thu phí BH thuần	5,614	6,449	7,396	8,547	9,744
Doanh thu khác	900	1,090	1,411	1,607	1,825
Doanh thu thuần HĐ BH	6,514	7,540	8,806	10,154	11,570
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(2,409)	(2,881)	(3,166)	(3,590)	(4,093)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(3,170)	(3,816)	(4,503)	(5,240)	(5,957)
Khoản giảm trừ chi phí, thu đòi và thu khác	0	0	0	0	0
Tổng chi phí trực tiếp HĐ BH	(5,579)	(6,697)	(7,669)	(8,829)	(10,050)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	935	843	1,137	1,325	1,520
Chi phí quản lý	(728)	(714)	(818)	(906)	(1,033)
Lợi nhuận HĐ tài chính	932	875	875	997	1,121
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	105	114	127	115	119
LNTT	1,245	1,117	1,322	1,532	1,727
Chi phí thuế TNDN	(240)	(238)	(267)	(306)	(345)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(49.0)	(36.6)	(39.6)	(49.0)	(55.3)
Lợi nhuận thuần	956	843	1,015	1,176	1,326
EPS (đồng)	4,080	3,599	4,334	5,022	5,662
DPS (đồng)	3,000	3,200	3,150	3,426	3,969
BVPS (đồng)	33,167	33,399	34,446	35,982	37,607
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	21.3	13.8	11.9	12.7
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	12.0	14.9	14.7	15.6	14.0
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	5.78	19.6	9.91	13.4	14.0
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	32.7	(6.20)	0.08	13.9	12.4
Tăng trưởng LNTT (%)	12.6	(10.2)	18.3	15.8	12.8
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	14.5	(11.8)	20.4	15.9	12.8
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	3.14	17.9	20.0	11.4	9.47
Định giá					
P/E (lần)	13.9	15.8	13.1	11.3	10.0
P/B (lần)	1.71	1.70	1.65	1.58	1.51
Lợi suất cổ tức (%)	5.29	5.64	5.56	6.04	7.00

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	1,883	2,183	2,479
Đầu tư ngắn hạn	7,875	9,959	10,135	12,673	13,278
Phải thu ngắn hạn	2,256	2,616	3,530	4,639	5,269
Hàng tồn kho	1.48	2.98	1.85	1.85	1.85
Tài sản tài BH	9,782	12,403	14,563	16,651	18,795
Tài sản ngắn hạn khác	676	818	1,012	1,173	1,333
Tổng tài sản ngắn hạn	21,468	26,188	31,125	37,321	41,156
Phải thu dài hạn	31.5	35.3	47.1	54.6	62.0
Tài sản cố định	1,139	1,083	1,029	997	965
Đầu tư vào Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn khác	4,204	4,371	5,821	3,912	4,099
Tài sản dài hạn khác	101	89.4	94.1	191	217
Tổng tài sản dài hạn	5,475	5,579	6,991	5,155	5,343
Tổng tài sản	26,943	31,766	38,116	42,476	46,499
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	3,634	4,771	6,599	7,937	9,042
Phải trả người lao động	422	306	377	546	620
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	29.9	30.7	47.1	54.6	62.0
Nợ ngắn hạn	0	200	1,430	715	0
Phải trả ngắn hạn khác	86.0	111	141	191	217
Nợ ngắn hạn khác	298	255	377	546	620
Tổng nợ ngắn hạn	4,470	5,674	8,971	9,989	10,561
Dự phòng nghiệp vụ BH	14,228	17,803	20,558	23,466	26,482
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	146	108	141	191	217
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	18,843	23,584	29,671	33,646	37,261
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	614	655	700
Lợi nhuận giữ lại	1,174	1,189	1,395	1,714	2,050
Vốn chủ sở hữu	7,769	7,823	8,069	8,428	8,809
Lợi ích cổ đông thiểu số	330	359	377	402	429
Tổng vốn chủ sở hữu	8,099	8,183	8,446	8,830	9,238
Tổng nợ phải trả và VCSH	26,943	31,767	38,116	42,476	46,499
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	3.60	2.87	2.91	2.92	2.98
ROAE (%)	12.4	10.8	12.8	14.3	15.4
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	73.5	88.9	72.7	68.2	70.1
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	28.8	24.6	21.2	19.8	18.9
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	3.45	3.77	4.40	4.89	5.16
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	56.0	61.9	65.8	66.5	66.7
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	44.0	38.1	34.2	33.5	33.3
Tỷ lệ bồi thường (%)	37.0	38.2	36.0	35.4	35.4
Tỷ lệ chi phí (%)	59.8	60.1	60.4	60.5	60.4
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	96.8	98.3	96.4	95.9	95.8

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