

Tăng tỷ trọng

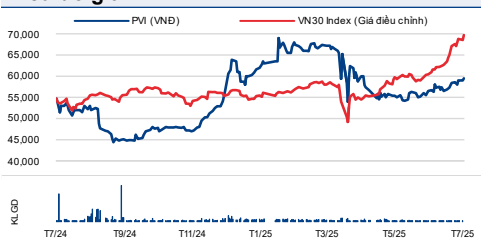
Giá mục tiêu: VNĐ59,800

Tiềm năng tăng/giảm: 0.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (22/7/2025)	59,500
Mã Bloomberg	PVI VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	44,400-69,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	59,167
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,937
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	533
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)	16.5	13.7	11.8
P/B (lần)	1.78	1.73	1.65
Lợi suất cổ tức (%)	5.38	5.29	5.76

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

KQKD Q2/2025: LNTT tăng 57%, vượt dự báo của chúng tôi

- PVI đã công bố LNTT Q2/2025 đạt 530 tỷ đồng, tăng 56,6%, nâng tổng LNTT 6 tháng đầu năm 2025 đạt 953 tỷ đồng, tăng 21,5%, đều vượt dự báo của chúng tôi, nhờ doanh thu và tỷ lệ kết hợp tốt hơn kỳ vọng.
- Phí BH gốc tăng 24,7% trong Q2, nâng tăng trưởng trong 6 tháng đầu năm 2025 lên 13,5%, nhiều khả năng vượt trội so với ngành. Phí nhận tái bảo hiểm tăng mạnh 100% trong Q2 và tăng 75,7% trong 6 tháng đầu năm 2025 nhờ tăng trưởng mạnh ở thị trường quốc tế.
- Lợi suất đầu tư ở mức 5,6% trong Q2, giảm 110 điểm cơ bản so với cùng kỳ và giảm 20 điểm cơ bản so với quý trước, thấp hơn một chút so với dự báo, trong khi tổng tài sản quản lý cao hơn một chút so với giả định của chúng tôi.
- Chúng tôi đang xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2025 vào ngày 22/7/2025

PVI đã công bố KQKD Q2/2025 khả quan với LNTT đạt 530 tỷ đồng, tăng mạnh 56,6% so với cùng kỳ. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2025, LNTT đạt 953 tỷ đồng, tăng 21,5% so với cùng kỳ, hoàn thành 72% dự báo cả năm và vượt xa dự báo của chúng tôi. Kết quả tích cực này chủ yếu nhờ doanh thu tăng trưởng cao hơn dự báo và tỷ lệ kết hợp cải thiện trong khi mảng đầu tư sát với dự báo của chúng tôi.

Phí bảo hiểm gốc và phí nhận tái bảo hiểm tăng trưởng mạnh

Doanh thu phí bảo hiểm gốc (DPW) tăng mạnh 24,7% so với cùng kỳ, đạt 3,6 nghìn tỷ đồng trong Q2/2025, tăng tốc mạnh mẽ so với mức tăng khiêm tốn 6% so với cùng kỳ trong Q1/2025. Do đó, DPW trong nửa đầu năm 2025 đã tăng 13,5% so với cùng kỳ, cao hơn tăng trưởng của ngành được dự báo ở mức 10%. Mặc dù cơ cấu tăng trưởng theo sản phẩm chưa được công bố, HSC cho rằng các phân khúc bán lẻ (bảo hiểm sức khỏe và xe cơ giới) là những động lực tăng trưởng chính trong 6 tháng cuối năm 2025.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 23/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD, PVI

Tổng doanh thu phí bảo hiểm gốc và tỷ lệ kết hợp vượt kỳ vọng

	Q2/24	Q2/25	% sv cùng kỳ	6T24	6T25	% sv cùng kỳ	% HSCF
Phí BH gốc	2,878	3,588	24.7%	7,070	8,021	13.5%	52.8%
Phí nhận tái BH	1,645	3,297	100.4%	3,307	5,811	75.7%	69.6%
Tổng phí BH gốc	4,523	6,885	52.2%	10,377	13,832	33.3%	58.8%
Doanh thu phí BH	1,540	1,954	26.9%	3,336	3,765	12.9%	50.9%
Doanh thu mảng BH	1,780	2,275	27.8%	3,645	4,405	20.9%	50.0%
Lợi nhuận gộp mảng BH	236	456	93.5%	596	807	35.3%	70.9%
Lợi nhuận mảng BH (bao gồm chi phí BH&QL)	78	276	252.7%	278	435	56.8%	136.2%
Thu nhập từ đầu tư	248	244	-1.4%	475	473	-0.6%	51.6%
LNTT	338	530	56.6%	784	953	21.5%	72.1%
Các chỉ số chính	Q2/24	Q2/25	Thay đổi (điểm %)	6T24	6T25	Thay đổi (điểm %)	2025 HSCF
Tỷ lệ tổn thất	40.7%	35.7%	-5.0	41.3%	40.4%	-0.9	42.8%
Tỷ lệ chi phí	54.2%	50.1%	-4.1	50.0%	48.0%	-1.9	52.9%
Tỷ lệ kết hợp	94.9%	85.9%	-9.1	91.3%	88.4%	-2.8	95.7%
Lợi suất đầu tư	6.7%	5.6%	-1.1	6.8%	5.8%	-1.1	5.6%

Nguồn: PVI, HSC

Phí tái bảo hiểm tăng đáng kể 100% so với cùng kỳ trong Q2/2025, ghi nhận mức cao kỷ lục theo quý, nhiều khả năng đến từ thị trường quốc tế. Trong 6 tháng đầu năm 2025, phí nhận tái bảo hiểm đã tăng mạnh 75,7% so với cùng kỳ.

Cả DPW và phí tái bảo hiểm đều vượt đáng kể dự báo của chúng tôi.

Tỷ lệ kết hợp tốt hơn dự báo

Tỷ lệ kết hợp đã cải thiện đáng kể lên 85,9% trong Q2/2025, cải thiện 9 điểm phần trăm so với cùng kỳ và cải thiện 5,4 điểm phần trăm so với quý trước. Trong 6 tháng đầu năm 2025, tỷ lệ này đạt 88,4%, cải thiện 2,8 điểm phần trăm so với cùng kỳ. Mặc dù tỷ lệ kết hợp thường sẽ cao hơn trong nửa cuối năm nhưng kết quả trong nửa đầu năm 2025 đã vượt cả bình quân lịch sử (trên 90%) và dự báo của chúng tôi.

Mảng đầu tư sát với dự báo

Lợi nhuận đầu tư Q2/2025 đạt 244 tỷ đồng, giảm nhẹ 1,4% so với cùng kỳ trong khi lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2025 đạt 473 tỷ đồng, giảm nhẹ 0,6% so với cùng kỳ - sát với dự báo 6 tháng của chúng tôi.

Lợi suất đầu tư thuần đạt 5,6% trong Q2/2025, giảm 110 điểm cơ bản so với cùng kỳ và giảm 20 điểm cơ bản so với quý trước, thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi chủ yếu do lợi suất trái phiếu tiếp tục giảm, giảm 38 điểm cơ bản so với quý trước xuống 7,8%. Trong khi đó, lợi suất tiền gửi ổn định so với quý trước ở mức 6,4%, cho thấy khả năng lãi suất tiền gửi đã chạm đáy.

Tổng tiền mặt & tài sản đầu tư tăng lên 18 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 23% so với đầu năm và tăng 7,2% so với quý trước, cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi. Sự gia tăng này chủ yếu nhờ Công ty tiếp tục tối ưu hóa chiếm dụng các khoản phải trả hoạt động và nhờ doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ.

Chúng tôi đang xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị

Sau KQKD mạnh mẽ trong Q2, vượt đáng kể dự báo của chúng tôi, HSC đang xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKĐK (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)	14.6	16.5	13.7	11.8	10.5
P/B (lần)	1.79	1.78	1.73	1.65	1.58
Lợi suất cổ tức (%)	5.04	5.38	5.29	5.76	6.67

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					
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 HKĐK 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