

Tăng tỷ trọng

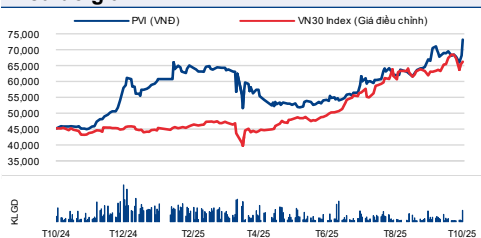
Giá mục tiêu: VNĐ68,500

Tiềm năng tăng/giảm: -6.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/10/2025)	73,500
Mã Bloomberg	PVI VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	44,874-73,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	69,300
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	17,217
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	655
Slg CP lưu hành (tr.đv)	234
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	234
Slg CP NN được mua (tr.đv)	99.3
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	57.6%
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	15,514	17,523
DT thuần HDBH (ntđ)	7,540	8,964	10,607
CP trực tiếp HDBH (ntđ)	(6,697)	(7,650)	(9,186)
Lãi/lỗ gộp HD BH (ntđ)	843	1,314	1,421
LN HD tài chính (ntđ)	875	856	1,034
Lợi nhuận thuần (ntđ)	843	1,135	1,240
EPS (đồng)	3,555	4,786	5,229
DPS (đồng)	3,200	3,150	3,350
BVPS (đồng)	33,399	35,013	36,892
T.trưởng DT HDBH (%)	14.9	19.1	18.6
Tăng giảm BT & DP (%)	19.6	6.33	24.9
Tăng trưởng EPS (%)	(11.8)	34.6	9.24
Tăng trưởng DPS (%)	6.67	(1.56)	6.36
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	88.9	65.0	63.3
ROAE (%)	10.8	14.2	14.7
ROAA (%)	2.87	3.13	2.87
Vốn CSH/Tài sản (%)	24.6	20.1	18.9
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	61.9	64.9	66.7
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	38.1	35.1	33.3
Tỷ lệ bồi thường (%)	38.2	34.2	36.1
P/E (lần)	20.4	15.2	13.9
P/B (lần)	2.20	2.10	1.99
Lợi suất cổ tức (%)	4.35	4.29	4.56

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

LNTT Q3 tăng 190%, vượt đáng kể dự báo

- PVI đã công bố LNTT Q3 đạt 564 tỷ đồng, tăng 190% và vượt đáng kể dự báo của chúng tôi, chủ yếu nhờ tỷ lệ kết hợp thấp hơn dự báo. Từ đó, LNTT 9 tháng đầu năm 2025 đạt 1,5 nghìn tỷ đồng, tăng 53,6% so với cùng kỳ và vượt 3% dự báo của chúng tôi.
- Phí bảo hiểm gộp tăng 47,2% trong Q3, sát với dự báo, trong khi tỷ lệ kết hợp giảm đáng kể xuống 86,1% từ 104% trong Q3/2024.
- Tổng thu nhập đầu tư tăng 26% chủ yếu nhờ quy mô tài sản đầu tư tăng lên. Lợi suất đầu tư gộp hồi phục 30 điểm cơ bản so với quý trước lên 7%.
- HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu. Sau khi giá cổ phiếu tăng 19% trong 3 tháng qua, PVI đang giao dịch với P/B dự phóng cao kỷ lục.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2025 vào ngày 23/10/2025.

PVI đã công bố LNTT Q3/2025 đạt 564 tỷ đồng, tăng 190% so với cùng kỳ, vượt đáng kể dự báo của chúng tôi, chủ yếu nhờ tỷ lệ kết hợp thấp hơn dự báo. Từ đó, LNTT 9 tháng đầu năm 2025 đạt 1,5 nghìn tỷ đồng, tăng 53,6% so với cùng kỳ, cao hơn 3% so với dự báo cả năm 2025. HSC đang xem xét lại dự báo sau những kết quả khả quan này.

Phí bảo hiểm tăng 47,2% so với cùng kỳ

Tổng phí bảo hiểm tăng 47,2% so với cùng kỳ đạt 6,5 nghìn tỷ đồng trong Q3/2025, tăng 229% so với cùng kỳ và vượt dự báo của chúng tôi, nhờ phí nhận tái bảo hiểm tăng mạnh trong khi phí bảo hiểm gốc trong nước chỉ tăng 4%, thấp hơn dự báo. Doanh thu phí bảo hiểm thuần tăng 15,5% so với cùng kỳ, nhìn chung sát với dự báo.

Trong 9 tháng đầu năm 2025, phí bảo hiểm tăng 37,4% so với cùng kỳ, trong đó phí bảo hiểm gốc trong nước tăng 10,2% (thấp hơn dự báo) và phí nhận tái bảo hiểm tăng 107,1% (vượt nhẹ dự báo). Doanh thu phí bảo hiểm tăng 12,5% so với cùng kỳ, sát với dự báo của chúng tôi.

Nhìn chung, doanh thu tăng trưởng tốt và sát với dự báo.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 27/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD, PVI

LNTT tăng mạnh 189% so với cùng kỳ nhờ tỷ lệ kết hợp cải thiện

Tỷ đồng	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9T24	9T25	So với cùng kỳ	% 2025 HSCF
Phí BH gốc	3,559	3,692	3.7%	10,629	11,713	10.2%	75.5%
Phí nhận tái BH	847	2,793	229.7%	4,154	8,604	107.1%	83.6%
Tổng phí BH	4,406	6,485	47.2%	14,783	20,317	37.4%	78.7%
Doanh thu phí BH	1,614	1,864	15.5%	5,001	5,623	12.5%	73.2%
Doanh thu mảng BH	1,881	2,265	20.4%	5,526	6,646	20.3%	74.1%
Lợi nhuận gộp mảng BH	117	450	285.6%	713	1,245	74.6%	94.8%
Lợi nhuận mảng BH (bao gồm chi phí BH&QL)	(65)	260	N/m	213	683	220.4%	142.1%
Thu nhập từ đầu tư	221	279	26.2%	697	749	7.5%	82.4%
LNTT	195	564	188.8%	980	1,504	53.6%	102.6%
Các chỉ số quan trọng	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ (điểm %)	9T24	9T25	So với cùng kỳ (điểm %)	% 2025 HSCF
Tỷ lệ tổn thất	52.4%	40.5%	-11.9	45.0%	40.5%	-4.5	39.9%
Tỷ lệ chi phí	51.6%	45.5%	-6.1	50.5%	47.3%	-3.2	53.9%
Tỷ lệ kết hợp	104.0%	86.1%	-17.9	95.5%	87.9%	-7.7	93.7%
Lợi suất đầu tư thuần	5.8%	6.0%	0.2	6.5%	5.9%	-0.6	5.4%

Nguồn: PVI, HSC

Tỷ lệ kết hợp cải thiện đáng kể

Tỷ lệ kết hợp giảm mạnh xuống 86,1% trong Q3/2025 từ 104% trong Q3/2024, tương đương tỷ lệ kết hợp 9 tháng đầu năm 2025 giảm xuống 88% từ 95,5% trong 9 tháng đầu năm 2024. Sự cải thiện so với cùng kỳ một phần do mức nền thấp do cơn bão Yagi đã đổ bộ vào Việt Nam trong Q3/2024. Đồng thời, chúng tôi cho rằng tác động của cơn bão Bualoi và bão Matmo, lần lượt đổ bộ vào cuối tháng 9 và đầu tháng 10/2025, nhiều khả năng sẽ được phản ánh vào KQKD Q4/2025.

Từ đó, lợi nhuận mảng bảo hiểm 9 tháng đầu năm 2025 tăng mạnh 220,4% so với cùng kỳ đạt 683 tỷ đồng, vượt 42% dự báo cả năm của chúng tôi.

Thu nhập đầu tư tăng 26,2% so với cùng kỳ

Thu nhập đầu tư tăng 26% so với cùng kỳ, cao hơn một chút so với dự báo, nhờ lợi suất từ danh mục trái phiếu vượt kỳ vọng (tăng 1,5 điểm cơ bản so với quý trước lên 10,7%), trong khi lợi suất tiền gửi nhìn chung vẫn ổn định (đi ngang so với quý trước ở mức 6,4%). Lợi suất đầu tư gộp bình quân (trước phí quản lý) đạt 7%, giảm 10 điểm cơ bản so với cùng kỳ nhưng tăng 30 điểm cơ bản so với quý trước.

Tổng tiền mặt & tài sản đầu tư đạt 17,7 nghìn tỷ đồng, tăng 16,3% so với cùng kỳ và tăng 0,5% so với quý trước, nhìn chung sát với dự báo. Tỷ trọng phân bổ tài sản ổn định so với quý trước, trong đó khoảng 68% phân bổ vào tiền mặt & tiền gửi, 22% vào trái phiếu và 9,2% vào cổ phiếu.

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu tăng 19% trong 3 tháng qua, PVI đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 2,1 lần, cao kỷ lục và cao hơn 2,68 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,55 lần. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Phí bảo hiểm gốc	11,002	13,346	15,514	17,523	19,738
Phí nhận tái BH	2,564	5,741	10,297	12,746	14,658
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(812)	(2,168)	(3,946)	(2,942)	(2,474)
Doanh thu phí BH	12,754	16,920	21,865	27,328	31,922
Phí nhượng tái BH	(7,139)	(10,470)	(14,185)	(18,216)	(21,475)
Doanh thu phí BH thuần	5,614	6,450	7,680	9,112	10,447
Doanh thu khác	900	1,090	1,284	1,495	1,699
Doanh thu thuần HĐ BH	6,514	7,540	8,964	10,607	12,146
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(2,409)	(2,881)	(3,063)	(3,827)	(4,388)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(3,170)	(3,816)	(4,587)	(5,359)	(6,129)
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)	(7,650)	(9,186)	(10,516)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	935	843	1,314	1,421	1,630
Chi phí quản lý	(728)	(714)	(833)	(966)	(1,107)
Lợi nhuận HĐ tài chính	932	875	856	1,034	1,182
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	105	114	129	116	120
LNTT	1,245	1,118	1,466	1,605	1,824
Chi phí thuế TNDN	(240)	(238)	(292)	(321)	(365)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(49.0)	(36.6)	(38.7)	(44.5)	(51.2)
Lợi nhuận thuần	956	843	1,135	1,240	1,408
EPS (đồng)	4,080	3,599	4,845	5,293	6,010
DPS (đồng)	3,000	3,200	3,150	3,350	3,661
BVPS (đồng)	33,167	33,399	35,013	36,892	39,169
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	16.2	12.9	12.6
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	12.0	14.9	19.1	18.6	14.7
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	5.78	19.6	6.33	24.9	14.7
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	32.7	(6.20)	(2.13)	20.8	14.3
Tăng trưởng LNTT (%)	12.5	(10.2)	31.2	9.53	13.6
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	14.4	(11.8)	34.6	9.24	13.5
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	3.14	17.9	28.5	11.9	11.4
Định giá					
P/E (lần)	18.0	20.4	15.2	13.9	12.2
P/B (lần)	2.22	2.20	2.10	1.99	1.88
Lợi suất cổ tức (%)	4.08	4.35	4.29	4.56	4.98

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	774	1,816	2,064
Đầu tư ngắn hạn	7,875	9,642	12,337	13,220	13,966
Phải thu ngắn hạn	2,256	2,616	4,130	4,843	5,503
Hàng tồn kho	1.48	2.98	0.93	0.93	0.93
Tài sản tài BH	9,782	12,403	15,386	18,619	21,623
Tài sản ngắn hạn khác	676	818	1,187	1,302	1,479
Tổng tài sản ngắn hạn	21,467	25,871	33,816	39,801	44,635
Phải thu dài hạn	31.5	35.3	51.6	60.5	68.8
Tài sản cố định	1,139	1,083	1,023	991	959
Đầu tư vào Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn khác	4,204	4,688	5,816	4,686	5,048
Tài sản dài hạn khác	101	89.4	103	121	138
Tổng tài sản dài hạn	5,475	5,896	6,994	5,858	6,213
Tổng tài sản	26,943	31,766	40,809	45,660	50,849
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	3,634	4,771	8,037	8,798	10,081
Phải trả người lao động	422	306	413	484	550
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	29.9	30.7	51.6	60.5	68.8
Nợ ngắn hạn	0	200	1,517	759	0
Phải trả ngắn hạn khác	86.0	111	155	182	206
Nợ ngắn hạn khác	298	255	413	484	550
Tổng nợ ngắn hạn	4,470	5,674	10,586	10,768	11,457
Dự phòng nghiệp vụ BH	14,228	17,803	21,499	25,679	29,595
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	146	108	155	182	206
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	18,843	23,584	32,240	36,628	41,258
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	623	669	716
Lợi nhuận giữ lại	1,174	1,189	1,519	1,914	2,400
Vốn chủ sở hữu	7,769	7,823	8,202	8,642	9,175
Lợi ích cổ đông thiểu số	330	359	368	390	415
Tổng vốn chủ sở hữu	8,099	8,183	8,569	9,031	9,590
Tổng nợ phải trả và VCSH	26,943	31,767	40,809	45,660	50,849

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	3.13	2.87	2.92
ROAE (%)	12.4	10.8	14.2	14.7	15.8
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	73.5	88.9	65.0	63.3	60.9
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	28.8	24.6	20.1	18.9	18.0
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	3.45	3.77	4.53	5.13	5.42
Chỉ số HĐKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	56.0	61.9	64.9	66.7	67.3
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	44.0	38.1	35.1	33.3	32.7
Tỷ lệ bồi thường (%)	37.0	38.2	34.2	36.1	36.1
Tỷ lệ chi phí (%)	59.8	60.1	60.5	59.6	59.6
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	96.8	98.3	94.6	95.7	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) 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