

## Giảm tỷ trọng

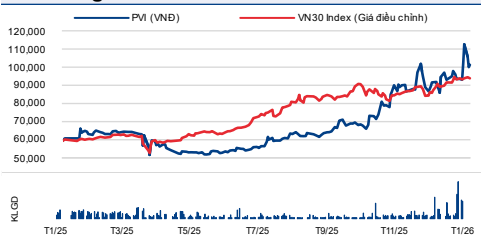
Giá mục tiêu: VNĐ76,300

Tiềm năng tăng/giảm: -24.7%

| Giá cổ phiếu (đồng) (21/1/2026) | 101,300                      |
|---------------------------------|------------------------------|
| Mã Bloomberg                    | PVI VN                       |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 51,667-112,500               |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 102,367                      |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 23,729                       |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 903                          |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)         | 234                          |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 234                          |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)      | 99.8                         |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 100%                         |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 57.4%                        |
| 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  | 15,039  | 16,890  |
| DT thuần HĐBH (ntđ)        | 7,540   | 9,063   | 10,887  |
| CP trực tiếp HĐBH (ntđ)    | (6,697) | (7,695) | (9,356) |
| Lãi/lỗ gộp HĐ BH (ntđ)     | 843     | 1,368   | 1,531   |
| LN HĐ tài chính (ntđ)      | 875     | 923     | 1,148   |
| Lợi nhuận thuần (ntđ)      | 843     | 1,228   | 1,417   |
| EPS (đồng)                 | 3,555   | 5,179   | 5,979   |
| DPS (đồng)                 | 3,200   | 3,150   | 3,600   |
| BVPS (đồng)                | 33,445  | 35,476  | 37,855  |
| T.trưởng DT HĐBH (%)       | 14.9    | 19.1    | 21.5    |
| Tăng giảm BT & DP (%)      | 19.6    | 10.3    | 23.4    |
| Tăng trưởng EPS (%)        | (11.8)  | 45.7    | 15.4    |
| Tăng trưởng DPS (%)        | 6.67    | (1.56)  | 14.3    |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)  | 88.9    | 60.1    | 59.5    |
| ROAE (%)                   | 10.8    | 15.2    | 16.5    |
| ROAA (%)                   | 2.87    | 3.23    | 2.94    |
| Vốn CSH/Tài sản (%)        | 24.6    | 18.8    | 17.0    |
| Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)     | 61.9    | 65.2    | 66.7    |
| Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%) | 38.1    | 34.8    | 33.3    |
| Tỷ lệ bồi thường (%)       | 38.2    | 35.1    | 36.0    |
| P/E (lần)                  | 28.1    | 19.3    | 16.7    |
| P/B (lần)                  | 3.03    | 2.86    | 2.68    |
| Lợi suất cổ tức (%)        | 3.16    | 3.11    | 3.55    |

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

## KQKD Q4/2025 thấp hơn dự báo do mảng bảo hiểm

- PVI đã công bố lỗ trước thuế Q4/2025 ở mức 31 tỷ đồng, thấp hơn đáng kể so với dự báo, chủ yếu do tỷ lệ kết hợp tăng mạnh lên 113%. LNTT cả năm 2025 tăng trưởng 28%, hoàn thành 90% dự báo của chúng tôi.
- Phí bảo hiểm tăng mạnh 17% trong Q4/2025 và 33% trong cả năm 2025. Tuy nhiên, những dấu hiệu chứng lại ban đầu đã xuất hiện ở mảng tái bảo hiểm.
- Thu nhập đầu tư Q4 giảm 12,3% xuống 162 tỷ đồng, do chi phí quản lý đầu tư gia tăng, mặc dù lợi suất đầu tư gộp cải thiện 10 điểm cơ bản so với quý trước.
- HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

## Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2025 vào ngày 21/1/2026

PVI đã công bố KQKD Q4/2025, thấp hơn so với dự báo của chúng tôi, chủ yếu do lợi nhuận mảng bảo hiểm giảm mạnh trong quý. Mặc dù phí bảo hiểm vẫn tăng trưởng mạnh mẽ nhưng tỷ suất lợi nhuận thu hẹp và chi phí quản lý đầu tư gia tăng khiến lợi nhuận không hoàn thành dự báo của chúng tôi.

## Đảo chiều sang lỗ trong Q4/2025

PVI lỗ trước thuế 31 tỷ đồng trong Q4/2025, giảm mạnh so với mức lãi 154 tỷ đồng trong Q4/2024 chủ yếu do lỗ mảng bảo hiểm với tỷ lệ kết hợp tăng mạnh hơn 110%, so với dự báo của chúng tôi ở mức 105%.

Trong năm 2025, LNTT tăng trưởng 28,4% đạt 1.455 tỷ đồng nhờ phí bảo hiểm tăng trưởng mạnh mẽ và tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm cả năm cải thiện. Tuy nhiên, kết quả này chỉ bằng 90,1% dự báo cả năm 2025 của chúng tôi chủ yếu do mảng bảo hiểm không đạt dự báo trong Q4/2025.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/1.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: Tóm tắt KQKD, PVI

PVI ghi nhận lỗ trong Q4/2025 do lợi nhuận mảng bảo hiểm kém tích cực

|                                                      | Q4/24        | Q4/25        | So với cùng kỳ    | 2024          | 2025          | Tăng trưởng       | % HSCF       |
|------------------------------------------------------|--------------|--------------|-------------------|---------------|---------------|-------------------|--------------|
| Tổng phí BH gốc                                      | 2,739        | 3,195        | 16.6%             | 13,368        | 14,908        | 11.5%             | 99.1%        |
| Phí nhận tái BH                                      | 1,587        | 1,895        | 19.4%             | 5,741         | 10,499        | 82.9%             | 90.0%        |
| <b>Tổng phí BH</b>                                   | <b>4,327</b> | <b>5,090</b> | <b>17.6%</b>      | <b>19,109</b> | <b>25,407</b> | <b>33.0%</b>      | <b>95.1%</b> |
| Doanh thu phí BH                                     | 1,667        | 2,004        | 20.2%             | 6,759         | 7,626         | 12.8%             | 99.3%        |
| Tổng doanh thu mảng BH                               | 2,017        | 2,566        | 27.2%             | 7,543         | 9,335         | 23.8%             | 103%         |
| Lợi nhuận gộp mảng BH                                | 139          | 5            | -96.3%            | 852           | 1,248         | 46.4%             | 91.2%        |
| <b>Lợi nhuận mảng BH (bao gồm chi phí BH&amp;QL)</b> | <b>-79</b>   | <b>-260</b>  | <b>-231%</b>      | <b>135</b>    | <b>417</b>    | <b>210%</b>       | <b>74.0%</b> |
| Thu nhập từ đầu tư                                   | 185          | 162          | -12.3%            | 881           | 899           | 2.0%              | 93.2%        |
| <b>LNTT</b>                                          | <b>154</b>   | <b>-31</b>   | <b>-120%</b>      | <b>1,133</b>  | <b>1,455</b>  | <b>28.4%</b>      | <b>90.1%</b> |
| Các chỉ số quan trọng                                | Q4/24        | Q4/25        | Thay đổi (điểm %) | 2024          | 2025          | Thay đổi (điểm %) | 2025 HSCF    |
| Tỷ lệ tổn thất                                       | 43.0%        | 50.3%        | 7.2               | 44.5%         | 43.1%         | -1.4              | 41.4%        |
| Tỷ lệ chi phí                                        | 61.7%        | 62.7%        | 1.0               | 53.4%         | 51.5%         | -1.9              | 51.3%        |
| Tỷ lệ kết hợp                                        | 105%         | 113%         | 8.3               | 97.9%         | 94.5%         | -3.4              | 92.7%        |
| Lợi suất đầu tư                                      | 4.8%         | 3.5%         | -1.3              | 6.4%          | 5.5%          | -0.8              | 5.7%         |

Nguồn: PVI, HSC

Tổn thất gộp Q4/2025 ước tính khoảng 9 nghìn tỷ đồng (các công ty tái bảo hiểm chịu 90% tổn thất), cao gấp gần 2,5 lần so với khoản tổn thất ghi nhận trong quý xảy ra bão Yagi năm ngoái. Tổn thất thuần tăng lên (sau khi trừ khoản tái bảo hiểm có thể thu hồi) ước tính khoảng 300 tỷ đồng, cao gấp đôi ước tính của chúng tôi về khoản tổn thất thuần liên quan đến bão Yagi. Điều này cho thấy ngoài rủi ro liên quan đến thời tiết trong Q4/2025 có thể đã xảy ra các sự kiện gây thiệt hại khác.

### **Doanh thu thuần tăng trưởng mạnh mẽ nhưng bắt đầu có dấu hiệu chững lại**

Trong Q4/2025, tổng phí bảo hiểm tăng 17,6% so với cùng kỳ đạt 5.090 tỷ đồng, thấp hơn một chút so với dự báo. Phí bảo hiểm gốc tăng 16,6% so với cùng kỳ, nhìn chung sát với dự báo. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng phí nhận tái bảo hiểm giảm xuống 19,4% so với cùng kỳ. Đáng chú ý, phí nhận tái bảo hiểm do công ty con PVI (bảo hiểm phi nhân thọ) đảm nhận (động lực tăng trưởng chính trong 8 quý gần đây) chỉ tăng 3,6% so với cùng kỳ, trong khi phí nhận tái bảo hiểm do công ty con Hanoi Reinsurance đảm nhận tăng mạnh 114% so với cùng kỳ từ mức nền thấp. Diễn biến này nhiều khả năng phản ánh sự điều chỉnh chiến lược có chủ đích, khi sau hai năm tăng trưởng doanh thu mạnh, PVI đang đánh giá lại hồ sơ rủi ro và tính bền vững của doanh thu.

Trong năm 2025, tổng phí bảo hiểm đạt 25.407 tỷ đồng, tăng trưởng 33%, hoàn thành 95,1% dự báo cả năm của chúng tôi, chủ yếu nhờ phí nhận tái bảo hiểm tăng mạnh 82,9% so với cùng kỳ phản ánh sự mở rộng hiện diện của PVI trên thị trường tái bảo hiểm khu vực.

### **Thu nhập đầu tư giảm nhẹ; lợi suất có xu hướng ổn định trở lại**

Thu nhập đầu tư Q4/2025 giảm 12,3% so với cùng kỳ xuống 162 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí quản lý đầu tư tăng cao trong quý. Trong năm 2025, thu nhập đầu tư tăng trưởng nhẹ 2% lên 899 tỷ đồng, hoàn thành 93,2% dự báo của chúng tôi, trong khi lợi suất đầu tư thuần bình quân giảm xuống 5,5%, thấp hơn một chút so với giả định của chúng tôi (5,7%).

Nếu không xét đến chi phí quản lý đầu tư, lợi suất đầu tư gộp tăng 10 điểm cơ bản so với quý trước lên 6,8%, trong khi lợi suất tiền gửi ổn định. Tiền & tài sản đầu tư giảm so với quý trước trong Q4/2025 do tỷ lệ đòn bẩy giảm xuống sau khi thanh toán bớt nợ nhưng vẫn tăng mạnh 20% so với cùng kỳ.

Tỷ lệ phân bổ tài sản vẫn ổn định so với quý trước, trong đó 72% phân bổ vào tiền mặt/tiền gửi, 19% vào trái phiếu và 9% vào cổ phiếu. So với cuối năm 2024, PVI đã giảm 9 điểm phần trăm tỷ trọng phân bổ vào trái phiếu và nâng tương đương tỷ trọng phân bổ vào cổ phiếu.

### **HSC đang xem xét lại khuyến nghị**

Sau khi giá cổ phiếu tăng hơn 50% trong 3 tháng qua, PVI đang giao dịch với định giá cao, P/B trượt dự phóng 1 năm là 2,66 lần, cao hơn khoảng 3,5 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,45 lần. Do lợi nhuận thấp hơn dự báo và định giá cao, HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

## 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         | 15,039         | 16,890         | 19,044          |
| Phí nhận tái BH                              | 2,564          | 5,741          | 11,665         | 14,512         | 17,414          |
| Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng       | (812)          | (2,168)        | (4,610)        | (3,345)        | (3,025)         |
| <b>Doanh thu phí BH</b>                      | <b>12,754</b>  | <b>16,920</b>  | <b>22,094</b>  | <b>28,057</b>  | <b>33,434</b>   |
| Phí nhượng tái BH                            | (7,139)        | (10,470)       | (14,410)       | (18,721)       | (22,485)        |
| <b>Doanh thu phí BH thuần</b>                | <b>5,614</b>   | <b>6,450</b>   | <b>7,684</b>   | <b>9,336</b>   | <b>10,949</b>   |
| Doanh thu khác                               | 900            | 1,090          | 1,379          | 1,551          | 1,801           |
| <b>Doanh thu thuần HĐ BH</b>                 | <b>6,514</b>   | <b>7,540</b>   | <b>9,063</b>   | <b>10,887</b>  | <b>12,750</b>   |
| Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng          | (2,409)        | (2,881)        | (3,178)        | (3,921)        | (4,599)         |
| Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng) | (3,170)        | (3,816)        | (4,517)        | (5,435)        | (6,356)         |
| Khoản giảm trừ chi phí, thu đòi và thu khác  | 0              | 0              | 0              | 0              | 0               |
| <b>Tổng chi phí trực tiếp HĐ BH</b>          | <b>(5,579)</b> | <b>(6,697)</b> | <b>(7,695)</b> | <b>(9,356)</b> | <b>(10,954)</b> |
| <b>Lãi/lỗ gộp HĐ BH</b>                      | <b>935</b>     | <b>843</b>     | <b>1,368</b>   | <b>1,531</b>   | <b>1,796</b>    |
| Chi phí quản lý                              | (728)          | (714)          | (805)          | (971)          | (1,139)         |
| Lợi nhuận HĐ tài chính                       | 932            | 875            | 923            | 1,148          | 1,301           |
| LN trong Cty LD, LK                          | 0              | 0              | 0              | 0              | 0               |
| Lợi nhuận khác                               | 105            | 114            | 129            | 126            | 130             |
| <b>LNTT</b>                                  | <b>1,245</b>   | <b>1,118</b>   | <b>1,615</b>   | <b>1,834</b>   | <b>2,087</b>    |
| Chi phí thuế TNDN                            | (240)          | (238)          | (345)          | (367)          | (417)           |
| Lợi ích cổ đông thiểu số                     | (49.0)         | (36.6)         | (41.7)         | (50.0)         | (60.0)          |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>                       | <b>956</b>     | <b>843</b>     | <b>1,228</b>   | <b>1,417</b>   | <b>1,610</b>    |
| EPS (đồng)                                   | 4,080          | 3,599          | 5,242          | 6,051          | 6,873           |
| DPS (đồng)                                   | 3,000          | 3,200          | 3,150          | 3,600          | 3,587           |
| BVPS (đồng)                                  | 33,167         | 33,445         | 35,476         | 37,855         | 41,058          |
| Slg CP bình quân (triệu đv)                  | 234            | 234            | 234            | 234            | 234             |
| Slg CP cuối kỳ (triệu đv)                    | 234            | 234            | 234            | 234            | 234             |
| Slg 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 |
|------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số tăng trưởng</b>                |        |        |        |        |        |
| Tăng trưởng phí BH gốc (%)               | 9.67   | 21.3   | 12.7   | 12.3   | 12.8   |
| Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)   | 12.0   | 14.9   | 19.1   | 21.5   | 17.3   |
| Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%) | 5.78   | 19.6   | 10.3   | 23.4   | 17.3   |
| Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)   | 32.7   | (6.20) | 5.53   | 24.4   | 13.3   |
| Tăng trưởng LNTT (%)                     | 12.5   | (10.2) | 44.5   | 13.6   | 13.8   |
| Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)          | 14.4   | (11.8) | 45.7   | 15.4   | 13.6   |
| Tăng trưởng tổng tài sản (%)             | 3.12   | 18.0   | 39.1   | 18.2   | 16.1   |
| <b>Định giá</b>                          |        |        |        |        |        |
| P/E (lần)                                | 24.8   | 28.1   | 19.3   | 16.7   | 14.7   |
| P/B (lần)                                | 3.05   | 3.03   | 2.86   | 2.68   | 2.47   |
| Lợi suất cổ tức (%)                      | 2.96   | 3.16   | 3.11   | 3.55   | 3.54   |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)            | 12-23A        | 12-24A        | 12-25F        | 12-26F        | 12-27F        |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Tài sản</b>                            |               |               |               |               |               |
| Tiền & tương đương tiền                   | 877           | 389           | 801           | 1,884         | 2,188         |
| Đầu tư ngắn hạn                           | 7,875         | 9,642         | 12,867        | 13,170        | 16,101        |
| Phải thu ngắn hạn                         | 2,256         | 2,643         | 4,273         | 5,024         | 5,833         |
| Hàng tồn kho                              | 1.48          | 2.98          | 0.90          | 0.90          | 0.90          |
| Tài sản tài BH                            | 9,783         | 12,405        | 18,587        | 23,240        | 28,024        |
| Tài sản ngắn hạn khác                     | 674           | 818           | 1,228         | 1,350         | 1,568         |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>              | <b>21,467</b> | <b>25,900</b> | <b>37,757</b> | <b>44,670</b> | <b>53,714</b> |
| Phải thu dài hạn                          | 31.5          | 35.3          | 53.4          | 62.8          | 72.9          |
| Tài sản cố định                           | 1,139         | 1,083         | 1,025         | 993           | 961           |
| Đầu tư vào Cty LD, LK                     | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Đầu tư dài hạn khác                       | 4,204         | 4,688         | 5,291         | 6,428         | 5,820         |
| Tài sản dài hạn khác                      | 101           | 89.4          | 107           | 126           | 146           |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>               | <b>5,475</b>  | <b>5,896</b>  | <b>6,476</b>  | <b>7,609</b>  | <b>6,999</b>  |
| <b>Tổng tài sản</b>                       | <b>26,942</b> | <b>31,795</b> | <b>44,234</b> | <b>52,279</b> | <b>60,714</b> |
| <b>Nợ phải trả và VCSH</b>                |               |               |               |               |               |
| Phải trả người bán                        | 3,634         | 4,785         | 7,592         | 9,099         | 10,647        |
| Phải trả người lao động                   | 422           | 306           | 427           | 502           | 583           |
| Phải trả hợp đồng repo                    | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Doanh thu chưa thực hiện                  | 29.9          | 30.7          | 53.4          | 62.8          | 72.9          |
| Nợ ngắn hạn                               | 0             | 200           | 1,666         | 1,666         | 1,666         |
| Phải trả ngắn hạn khác                    | 86.0          | 110           | 160           | 188           | 219           |
| Nợ ngắn hạn khác                          | 298           | 262           | 427           | 502           | 583           |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>                   | <b>4,470</b>  | <b>5,693</b>  | <b>10,327</b> | <b>12,021</b> | <b>13,771</b> |
| Dự phòng nghiệp vụ BH                     | 14,228        | 17,801        | 25,068        | 30,808        | 36,682        |
| Nợ dài hạn                                | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Nợ dài hạn khác                           | 146           | 108           | 160           | 188           | 219           |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>                    | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>                   | <b>18,843</b> | <b>23,601</b> | <b>35,554</b> | <b>43,018</b> | <b>50,672</b> |
| 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           | 639           | 688           | 744           |
| Lợi nhuận giữ lại                         | 1,174         | 1,200         | 1,612         | 2,120         | 2,814         |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                     | <b>7,769</b>  | <b>7,834</b>  | <b>8,310</b>  | <b>8,867</b>  | <b>9,617</b>  |
| Lợi ích cổ đông thiểu số                  | 330           | 360           | 369           | 394           | 424           |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>                | <b>8,099</b>  | <b>8,194</b>  | <b>8,679</b>  | <b>9,261</b>  | <b>10,042</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b>           | <b>26,942</b> | <b>31,795</b> | <b>44,234</b> | <b>52,279</b> | <b>60,714</b> |
| <b>Chỉ số lợi nhuận &amp; chỉ số khác</b> |               |               |               |               |               |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>                   |               |               |               |               |               |
| ROAA (%)                                  | 3.60          | 2.87          | 3.23          | 2.94          | 2.85          |
| ROAE (%)                                  | 12.4          | 10.8          | 15.2          | 16.5          | 17.4          |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)                 | 73.5          | 88.9          | 60.1          | 59.5          | 52.2          |
| <b>Chỉ số an toàn vốn</b>                 |               |               |               |               |               |
| VCSH/Tài sản (%)                          | 28.8          | 24.6          | 18.8          | 17.0          | 15.8          |
| Tài sản BQ/VCSH BQ (x)                    | 3.45          | 3.76          | 4.71          | 5.62          | 6.11          |
| <b>Chỉ số HKKD bảo hiểm</b>               |               |               |               |               |               |
| Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)                    | 56.0          | 61.9          | 65.2          | 66.7          | 67.3          |
| Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)                | 44.0          | 38.1          | 34.8          | 33.3          | 32.7          |
| Tỷ lệ bồi thường (%)                      | 37.0          | 38.2          | 35.1          | 36.0          | 36.1          |
| Tỷ lệ chi phí (%)                         | 59.8          | 60.1          | 58.7          | 58.8          | 58.8          |
| Tỷ lệ hỗn hợp (%)                         | 96.8          | 98.3          | 93.8          | 94.9          | 94.8          |

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) 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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)