

Năm giữ (từ Giảm tỷ trọng)

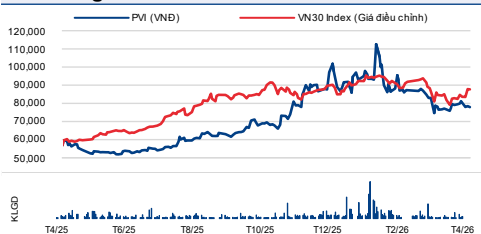
Giá mục tiêu: VNĐ76,400 (từ VNĐ76,300)

Tiềm năng tăng/giảm: -1.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (10/4/2026)	77,900
Mã Bloomberg	PVI VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	51,859-112,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	77,880
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	18,247
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	693
Slg CP lưu hành (tr.đv)	234
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	234
Slg CP NN được mua (tr.đv)	101
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	56.8%
Tỷ lệ freefloat	8.29%
Cổ đông lớn	HDI , related parties (55.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(1.02)	(16.7)	37.1
So với chỉ số	(5.70)	(10.7)	(11.2)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	6,157	5,979	3.0
2027F	6,723	6,790	(1.0)
2028F	7,434	-	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 Cấp Cao, Ngành Dịch Vụ Tài
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Triển vọng vững chắc nhưng định giá hợp lý; nâng khuyến nghị lên Năm giữ

- HSC gần như giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 76.400đ nhưng nâng khuyến nghị lên Năm giữ (từ Giảm tỷ trọng) sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh trong 3 tháng vừa qua.
- Chúng tôi tăng 3% dự báo LNTT năm 2026, gần như giữ nguyên dự báo cho năm 2027 và đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028, với LNTT tăng trưởng lần lượt 29,9%, 9,8% và 10,6%, sau khi nâng giá định lợi suất đầu tư trong bối cảnh lãi suất tiền gửi tăng mạnh.
- Mặc dù vẫn lạc quan về triển vọng dài hạn của PVI nhờ vị thế dẫn đầu ngành bảo hiểm phi nhân thọ với tiềm năng mở rộng mảng tái bảo hiểm, PVI đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,9 lần, cao hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ, cho thấy định giá có vẻ đã ở mức hợp lý.

Sự kiện: Phản ánh mặt bằng lãi suất cao hơn

HSC điều chỉnh dự báo do lãi suất tiền gửi tăng mạnh hơn kỳ vọng, từ đó củng cố lợi suất đầu tư của các công ty bảo hiểm.

Tác động: Tăng 3% dự báo LNTT năm 2026

HSC gần như giữ nguyên giá định cho mảng bảo hiểm. Mặc dù phí bảo hiểm được dự báo sẽ tăng trưởng chậm lại sau khi PVI đánh giá lại hồ sơ rủi ro tái bảo hiểm, doanh thu phí bảo hiểm vẫn có thể tiếp tục tăng trưởng nhờ tỷ lệ giữ lại tăng lên. Chúng tôi cũng kỳ vọng tỷ lệ kết hợp sẽ cải thiện nhẹ ở mức 94% với giá định về thâm hòa tự nhiên sẽ không nghiêm trọng như năm trước.

Đối với mảng đầu tư, chúng tôi tăng 50 điểm cơ bản giá định về lợi suất trong năm 2026 và tăng 15 điểm cơ bản giá định cho năm 2027 sau khi lãi suất tiền gửi tăng mạnh gần đây nhưng giảm dự báo tài sản đầu tư do giảm tỷ lệ đòn bẩy. Từ đó, chúng tôi tăng 3% dự báo LNTT năm 2026, gần như giữ nguyên dự báo cho năm 2027 và đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028, tương đương LNTT tăng trưởng lần lượt 29,9%, 9,8% và 10,6% trong giai đoạn 2026-2028.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 17% trong 3 tháng qua, định giá PVI đã trở nên hợp lý hơn với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,9 lần, cao hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ và cao hơn 70% so với bình quân ngành.

Chúng tôi nâng khuyến nghị cho PVI từ Giảm tỷ trọng lên Năm giữ trong khi gần như giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 76.400đ. Mặc dù vẫn lạc quan về triển vọng dài hạn của PVI với tư cách là một công ty bảo hiểm phi nhân thọ hàng đầu cùng tiềm năng mở rộng mảng tái bảo hiểm, chúng tôi tin rằng những điểm tích cực này phần lớn đã được phản ánh vào định giá hiện tại.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 12/4.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Phí BH gốc (tỷ đồng)	13,368	14,908	16,729	18,919	21,285
Lãi/lỗ góp HĐ BH (tỷ đồng)	852	1,245	1,509	1,812	1,991
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	855	1,103	1,472	1,607	1,777
EPS (đồng)	3,648	4,708	6,283	6,860	7,586
DPS (đồng)	3,200	3,150	2,300	3,079	3,362
BVPS (đồng)	33,445	34,938	38,795	42,440	46,513
P/E (lần)	21.4	16.5	12.4	11.4	10.3
Lợi suất cổ tức (%)	4.11	4.04	2.95	3.95	4.32
P/B (lần)	2.33	2.23	2.01	1.84	1.67
Tăng trưởng EPS (%)	(10.6)	29.1	33.4	9.19	10.6
ROAE (%)	11.0	13.8	17.0	16.9	17.1

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

Giả định mới đối với thu nhập đầu tư

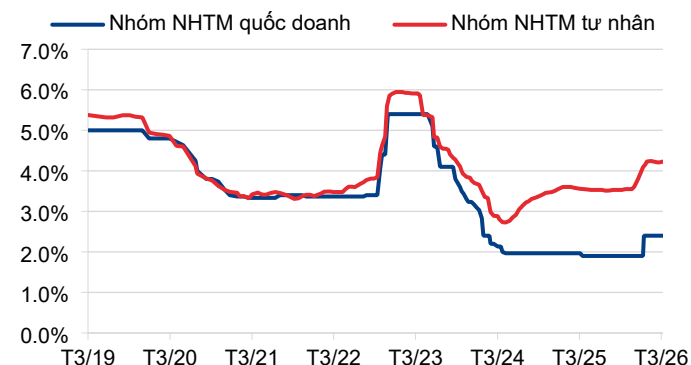
HSC điều chỉnh dự báo do lãi suất tiền gửi tăng nhanh hơn kỳ vọng, điều này giúp nâng cao lợi suất đầu tư nhưng bị bù trừ một phần do tài sản đầu tư giảm xuống do hạ tỷ lệ đòn bẩy. Chúng tôi nhìn chung vẫn giữ nguyên giả định mảng bảo hiểm. Từ đó, chúng tôi tăng 3% dự báo LNTT cho năm 2026, nhìn chung giữ nguyên dự báo cho năm 2027 và đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028, với lợi nhuận tăng trưởng vững chắc lần lượt 29,9%, 9,8% và 10,6% trong 3 năm tới. Chúng tôi nâng khuyến nghị cho PVI từ Giảm tỷ trọng lên Nắm giữ với giá mục tiêu gần như giữ nguyên ở mức 76.400đ sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh 21% gần đây, đồng thời lưu ý rằng triển vọng dài hạn vững chắc của Công ty hiện đã được phản ánh phần lớn vào định giá.

Lãi suất tăng lên nhưng tài sản đầu tư giảm xuống

Lãi suất tiền gửi đang tăng nhanh và vượt kỳ vọng của chúng tôi. Lãi suất tiền gửi niêm yết cho kỳ hạn 12 tháng của các NHTM có vốn nhà nước đã tăng 120 điểm cơ bản lên 5,9% vào cuối tháng 3, trong khi lãi suất kỳ hạn 6 tháng và 12 tháng của các NHTM tư nhân hàng đầu dao động quanh mức 8,5%-9% cho các khoản tiền gửi lớn, tương đương tăng khoảng 300 điểm cơ bản kể từ đầu năm. Điều này chủ yếu do thanh khoản thắt chặt trên toàn hệ thống ngân hàng (Mời xem: [Áp lực thanh khoản ngắn hạn tạo lực cản cho triển vọng ngành](#)). Từ đó, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo cho ngành bảo hiểm.

Biểu đồ 1: Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng

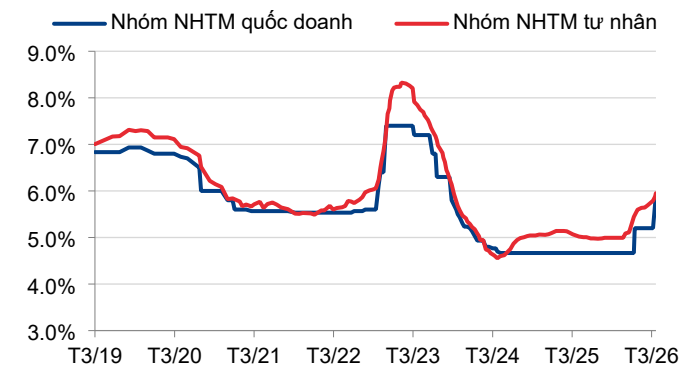
Các NHTM quốc doanh đã nâng lãi suất tiền gửi ngắn hạn...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 2: Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng

... cũng như lãi suất kỳ hạn 12 tháng



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Điều chỉnh dự báo lợi nhuận

HSC nhìn chung giữ nguyên giả định cho mảng bảo hiểm. Luận điểm đầu tư chính của chúng tôi đối với PVI là tốc độ tăng trưởng phí bảo hiểm gộp sẽ giảm tốc sau khi Công ty đánh giá lại hồ sơ rủi ro của doanh thu tái bảo hiểm, trong khi doanh thu phí bảo hiểm được kỳ vọng sẽ giữ vững đà tăng trưởng nhờ tỷ lệ giữ lại tăng lên. Chúng tôi giả định tỷ lệ kết hợp sẽ giảm nhẹ xuống 94% từ 94,7% dựa trên giả định rủi ro thiên tai trong năm nay ít nghiêm trọng hơn.

Đối với các giả định cho mảng đầu tư, chúng tôi tăng lần lượt 50 điểm cơ bản và 15 điểm cơ bản giả định lợi suất bình quân cho năm 2026 và 2027 sau khi mặt bằng lãi suất tiền gửi tăng mạnh gần đây, nhưng hạ dự báo quy mô tài sản đầu tư do tỷ lệ đòn bẩy giảm xuống trong Q4/2025.

Nhìn chung, HSC tăng nhẹ 3% dự báo LNTT năm 2026 trong khi nhìn chung vẫn giữ nguyên dự báo LNTT năm 2027. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028, với LNTT tăng trưởng lần lượt 29,9%, 9,8% và 10,6% trong 3 năm tới.

Cụ thể như sau:

Bảng 3: Các giả định mảng HĐKD bảo hiểm, PVI

Các giả định không có thay đổi đáng kể

	Dự báo cũ			Thực tế 2025	Dự báo mới		
	2025F	2026F	2027F		2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng tổng phí BH	39.9%	17.6%	16.1%	33.0%	17.2%	16.1%	13.6%
Điều chỉnh				-6.9 điểm %	-0.4 điểm %	0.0 điểm %	
Tăng trưởng tổng doanh thu phí BH	19.2%	21.5%	17.3%	18.3%	18.8%	23.2%	12.7%
Điều chỉnh				-0.9 điểm %	-2.7 điểm %	6.0 điểm %	
Tỷ lệ bồi thường thuần	36.0%	38.0%	38.6%	32.5%	38.0%	40.0%	40.0%
Điều chỉnh				-3.5 điểm %	0.0 điểm %	1.4 điểm %	
Tỷ lệ tổn thất thuần	41.4%	42.0%	42.0%	43.1%	42.0%	42.0%	42.0%
Điều chỉnh				1.7 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %	
Tỷ lệ chi phí	51.3%	52.0%	52.0%	51.6%	52.0%	52.0%	52.0%
Điều chỉnh				0.3 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %	
Tỷ lệ kết hợp	92.7%	94.0%	94.0%	94.7%	94.0%	94.0%	94.0%
Điều chỉnh				2.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %	

Nguồn: HSC
Bảng 4: Các giả định đầu tư, PVI

Chúng tôi nâng giả định lợi suất nhưng giảm dự báo tài sản đầu tư

	Dự báo cũ			Thực tế 2025	Dự báo mới		
	2025F	2026F	2027F		2026F	2027F	2028F
Tiền mặt & tài sản đầu tư	18,960	21,483	24,109	17,721	20,175	21,489	23,744
Tăng trưởng	28.8%	13.3%	12.2%	20.4%	13.8%	6.5%	10.5%
Điều chỉnh				-6.5%	-6.1%	-10.9%	
Phân bổ tài sản đầu tư							
% tiền gửi	70.3%	72.6%	72.7%	73.5%	71.8%	71.9%	72.0%
% trái phiếu	21.1%	22.8%	22.7%	17.9%	18.8%	23.4%	23.3%
% cổ phiếu	8.6%	4.6%	4.5%	8.6%	9.4%	4.7%	4.7%
% khác	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Điều chỉnh							
% tiền gửi				3.2 điểm %	-0.9 điểm %	-0.8 điểm %	
% trái phiếu				-3.2 điểm %	-4.0 điểm %	0.7 điểm %	
% cổ phiếu				0.0 điểm %	4.8 điểm %	0.1 điểm %	
% khác				0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %	
Lợi suất đầu tư thuần	5.7%	6.0%	6.0%	5.7%	6.6%	6.2%	6.2%
Điều chỉnh				0.2 điểm cơ bản	50.7 điểm cơ bản	15.4 điểm cơ bản	

Nguồn: HSC

Bảng 5: Dự báo lợi nhuận, PVI

HSC điều chỉnh tăng 3% dự báo LNTT năm 2026 nhưng gần như giữ nguyên dự báo LNTT năm 2027

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Thực tế	Dự báo mới		
	2025F	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2028F
Tổng phí BH	26,704	31,402	36,458	25,407	29,775	34,575	39,289
Tăng trưởng	39.7%	17.6%	16.1%	33.0%	17.2%	16.1%	13.6%
Điều chỉnh				-4.9%	-5.2%	-5.2%	
Doanh thu thuần phí BH	7,684	9,336	10,949	7,634	9,066	11,173	12,594
Tăng trưởng	19.1%	21.5%	17.3%	18.3%	18.8%	23.2%	12.7%
Điều chỉnh				-0.6%	-2.9%	2.0%	
Tổng doanh thu mảng BH	9,063	10,887	12,750	9,341	11,073	13,441	15,155
Tăng trưởng	20.1%	20.1%	17.1%	23.8%	18.5%	21.4%	12.8%
Điều chỉnh				3.1%	1.7%	5.4%	
Chi phí bồi thường/lợi ích chi trả & dự phòng	3,178	3,921	4,599	3,287	3,805	4,693	5,289
Tăng trưởng	10.6%	23.4%	17.3%	14.4%	15.8%	23.3%	12.7%
Điều chỉnh				3.4%	-2.9%	2.0%	
Chi phí BH khác	4,517	5,435	6,356	4,810	5,758	6,936	7,875
Tăng trưởng	18.3%	20.3%	16.9%	26.0%	19.7%	20.4%	13.5%
Điều chỉnh				6.5%	6.0%	9.1%	
Lợi nhuận gộp mảng BH	1,368	1,531	1,796	1,245	1,509	1,812	1,991
Tăng trưởng	60.5%	11.9%	17.3%	46.1%	21.2%	20.1%	9.9%
Điều chỉnh				-9.0%	-1.4%	0.9%	
Chi phí BH&QL	805	971	1,139	836	964	1,140	1,234
Tăng trưởng	12.2%	20.6%	17.3%	16.6%	15.3%	18.2%	8.3%
Điều chỉnh				3.9%	-0.7%	0.1%	
Lợi nhuận mảng BH sau chi phí BH&QL	563	560	657	408	544	673	757
Tăng trưởng	318.2%	-0.5%	17.3%	203.3%	33.4%	23.6%	12.5%
Điều chỉnh				-27.5%	-2.8%	2.4%	
Thu nhập thuần từ đầu tư	965	1,223	1,376	930	1,242	1,289	1,412
Tăng trưởng	9.4%	26.8%	12.5%	5.5%	33.6%	3.8%	9.5%
Điều chỉnh				-3.6%	1.6%	-6.3%	
LNTT	1,615	1,834	2,087	1,460	1,895	2,082	2,302
Tăng trưởng	42.5%	13.6%	13.8%	28.8%	29.9%	9.8%	10.6%
Điều chỉnh				-9.6%	3.3%	-0.3%	

Nguồn: HSC

Kế hoạch kinh doanh năm 2026

PVI đặt kế hoạch thận trọng như thông lệ với LNTT đạt 1.243 tỷ đồng, giảm 15% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, Công ty thường vượt kế hoạch trong quá khứ, chúng tôi tin rằng xu hướng này sẽ tiếp diễn trong năm 2026.

Bảng 6: KQKD thực tế & kế hoạch công ty, PVI

KQKD thực tế của PVI vượt đáng kể kế hoạch Công ty đề ra

Tỷ đồng	Kế hoạch	Thực tế / Dự báo	% 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%
2025	1,090	1,455	133.5%
2026F	1,243	1,895	152.5%

Nguồn: PVI, HSC

Điều chỉnh chính sách cổ tức: PVI dự kiến sẽ chi trả cổ tức tiền mặt 2.300đ/cp, tương đương tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức tiền mặt khoảng 50% EPS năm 2025, cùng với cổ tức cổ phiếu tỷ lệ 10% (so với giả định của chúng tôi: Tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức tiền mặt khoảng 80% và không có cổ tức bằng cổ phiếu). Điều chỉnh này nhằm hỗ trợ nhu cầu vốn cho tăng trưởng trong tương lai và được thực hiện sớm hơn một năm so với kỳ vọng của chúng tôi là kể từ năm 2027. Tuy nhiên, điều này không ảnh hưởng đáng kể đến quan điểm của chúng tôi và định giá của cổ phiếu.

Định giá và khuyến nghị

HSC nâng khuyến nghị từ Giảm tỷ trọng lên Nắm giữ trong khi gần như giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 76.400đ, sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh 21% trong 3 tháng qua, đưa định giá trở về mức hợp lý hơn. Mặc dù vẫn lạc quan về triển vọng dài hạn của PVI với tư cách là một công ty bảo hiểm phi nhân thọ hàng đầu cùng tiềm năng mở rộng mảng tái bảo hiểm, chúng tôi tin rằng những điểm tích cực này phần lớn đã được phản ánh vào định giá hiện tại. PVI đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,9 lần, cao hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ và vẫn cao hơn so với bình quân ngành, cho thấy định giá hiện tại đã ở mức hợp lý.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC nâng khuyến nghị từ Giảm tỷ trọng lên Nắm giữ trong khi gần như giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 76.400đ, sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh gần đây. Mặc dù vẫn lạc quan về triển vọng dài hạn của PVI với tư cách là một công ty bảo hiểm phi nhân thọ hàng đầu cùng tiềm năng mở rộng mảng tái bảo hiểm, chúng tôi tin rằng những điểm tích cực này phần lớn đã được phản ánh vào định giá hiện tại.

Chúng tôi giữ nguyên giả định định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư với giả định chi phí vốn CSH ở mức 11,44%. Cụ thể như sau:

Bảng 7: Giả định chi phí vốn CSH, PVI

Chi phí vốn CSH	Giá trị	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.00%	Giả định chung của HSC, không đổi
Phản bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giả định chung của HSC, không đổi
Beta	0.85	Không đổi
Chi phí vốn CSH	11.44%	Không đổi

Nguồn: HSC

Bảng 8: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, PVI

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Lợi nhuận thuần	1,442	1,575	1,741	1,960	2,212	2,444	2,685	2,936	3,192
Chi phí vốn CSH	-936	-1,039	-1,137	-1,246	-1,371	-1,512	-1,714	-1,935	-2,175
Lợi nhuận thặng dư	506	535	604	714	841	932	971	1,000	1,017
Giá trị dài hạn									11,507
Hệ số chiết khấu đến cuối 2026		89.7%	80.5%	72.3%	64.8%	58.2%	52.2%	46.9%	42.0%
Giá trị hiện tại đến cuối 2026		481	487	516	546	542	507	469	5,266
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ 2027	8,813								
Giá trị sổ sách cuối 2026	9,087								
Giá trị vốn CSH cuối 2026	17,900								
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	234								
Giá mục tiêu cuối 2026	76,400								

Nguồn: HSC

Bảng 9: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, PVI

Đồng/cổ phiếu	Lãi suất phi rủi ro					
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phản bù rủi ro vốn CSH	7.75%	92,700	87,600	83,100	79,000	75,300
	8.25%	88,300	83,700	79,600	75,800	72,400
	8.75%	84,400	80,200	76,400	72,900	69,700
	9.25%	80,800	76,900	73,400	70,100	67,100
	9.75%	77,500	73,900	70,600	67,500	64,700

Nguồn: HSC

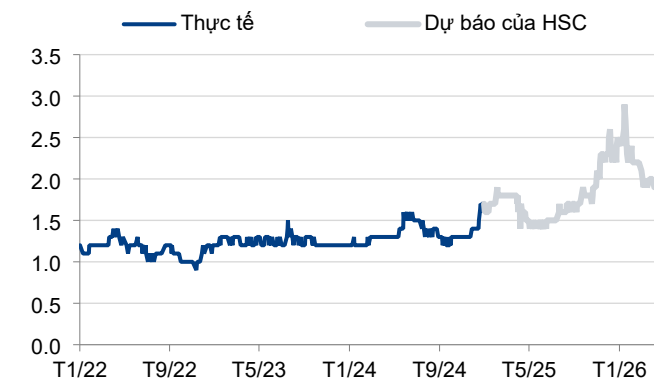
Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 17% trong 3 tháng qua, PVI đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm hợp lý hơn ở mức 1,9 lần, cao hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,5 lần và cao hơn 70% so với bình quân ngành dựa trên P/B trượt, trên cơ sở PVI là công ty dẫn đầu thị trường bảo hiểm phi nhân thọ và là công

ty bảo hiểm duy nhất mở rộng đáng kể sang thị trường quốc tế. Mặc dù triển vọng ngắn hạn và dài hạn vững chắc, định giá hiện tại của PVI có vẻ đã ở mức hợp lý.

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

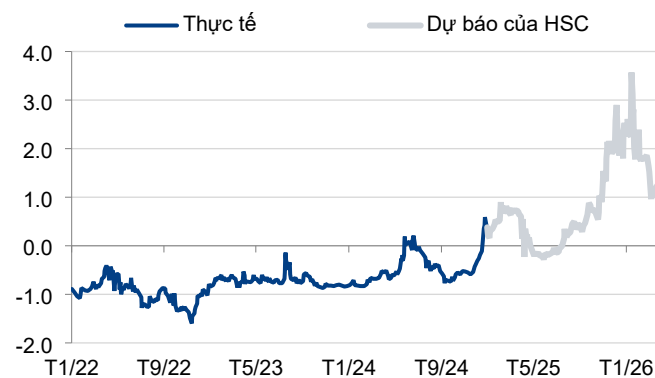
PVI đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,9 lần...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

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

...cao hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 1,5 lần



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Bảng 12: So sánh định giá, PVI và các công ty bảo hiểm khác

PVI đang giao dịch với định giá cao hơn 70% so với các công ty cùng ngành (dựa trên P/B trượt 12 tháng), nhờ vị thế dẫn đầu trong mảng bảo hiểm phi nhân thọ và tiềm năng tăng trưởng ở thị trường quốc tế

Mã CK	Thị giá (đồng)	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	Lợi suất cổ tức	Trượt 12T	P/E 2026F	2027F	Hiện tại	P/B 2026F	2027F	Trượt 12T	ROE 2026F	2027F
BVH	76,400	Giảm tỷ trọng	71,500	1.4	19.0	12.6	10.6	2.3	1.8	1.6	8.6	15.3	16.3
MIG	19,000	Nắm giữ	19,600	2.5	12.3	10.9	9.5	1.5	1.4	1.3	14.5	13.7	14.5
PVI	77,900	Nắm giữ	76,400	4.0	17.1	12.4	11.4	2.2	2.0	1.8	12.3	16.7	16.6
BMI	15,700	Không k/n		2.8	9.6			0.8			11.8		
PTI	29,800	Không k/n			12.3			1.4			18.0		
PGI	19,700	Không k/n		1.0	8.9			1.1			13.0		
BIC	23,650	Không k/n		3.7	8.8			1.5			19.8		
AIC	10,000	Không k/n			30.4			0.9			2.2		
ABI	19,900	Không k/n			10.4			1.1			13.0		
BLI	9,000	Không k/n			17.1			0.6			10.7		
Bình quân				2.6	14.6	12.0	10.5	1.3	1.7	1.6	12.4	15.2	15.8
Trung vị				2.7	12.3	12.4	10.6	1.3	1.8	1.6	12.7	15.3	16.3

Ghi chú: Dữ liệu giá ngày 10/4
Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Phí bảo hiểm gốc	13,368	14,908	16,729	18,919	21,285
Phí nhận tái BH	5,741	10,499	13,046	15,656	18,004
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(2,184)	(1,955)	(1,865)	(1,548)	(1,789)
Doanh thu phí BH	16,925	23,453	27,911	33,027	37,500
Phí nhượng tái BH	(10,472)	(15,819)	(18,845)	(21,854)	(24,906)
Doanh thu phí BH thuần	6,453	7,634	9,066	11,173	12,594
Doanh thu khác	1,090	1,707	2,007	2,268	2,562
Doanh thu thuần HĐ BH	7,543	9,341	11,073	13,441	15,155
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(2,872)	(3,287)	(3,805)	(4,693)	(5,289)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(3,819)	(4,810)	(5,758)	(6,936)	(7,875)
Khoản giảm trừ chi phí, thu đòi và thu khác	0	0	0	0	0
Tổng chi phí trực tiếp HĐ BH	(6,691)	(8,097)	(9,564)	(11,628)	(13,164)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	852	1,245	1,509	1,812	1,991
Chi phí quản lý	(718)	(836)	(964)	(1,140)	(1,234)
Lợi nhuận HĐ tài chính	884	918	1,213	1,267	1,399
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	115	133	138	142	146
LNTT	1,133	1,460	1,895	2,082	2,302
Chi phí thuế TNDN	(242)	(308)	(370)	(416)	(460)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(36.8)	(49.2)	(53.4)	(58.3)	(64.5)
Lợi nhuận thuần	855	1,103	1,472	1,607	1,777
EPS (đồng)	3,648	4,708	6,283	6,860	7,586
DPS (đồng)	3,200	3,150	2,300	3,079	3,362
BVPS (đồng)	33,445	34,938	38,795	42,440	46,513
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	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng phí BH gốc (%)	21.5	11.5	12.2	13.1	12.5
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	14.9	18.3	18.8	23.2	12.7
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	19.2	14.4	15.8	23.3	12.7
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	(5.23)	3.92	32.1	4.43	10.4
Tăng trưởng LNTT (%)	(8.97)	28.8	29.9	9.82	10.6
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	(10.6)	29.1	33.4	9.19	10.6
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	18.0	40.0	9.89	9.15	10.2
Định giá					
P/E (lần)	21.4	16.5	12.4	11.4	10.3
P/B (lần)	2.33	2.23	2.01	1.84	1.67
Lợi suất cổ tức (%)	4.11	4.04	2.95	3.95	4.32

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	389	1,013	1,191	1,383	1,572
Đầu tư ngắn hạn	9,642	13,359	15,757	16,185	17,849
Phải thu ngắn hạn	2,642	2,780	4,169	4,840	5,500
Hàng tồn kho	2.98	1.00	1.00	1.00	1.00
Tài sản tài BH	12,405	21,614	21,922	24,160	26,438
Tài sản ngắn hạn khác	818	1,238	1,489	1,729	1,964
Tổng tài sản ngắn hạn	25,899	40,005	44,528	48,299	53,325
Phải thu dài hạn	35.3	33.8	35.7	34.6	39.3
Tài sản cố định	1,083	1,036	1,036	1,036	1,036
Đầu tư vào Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn khác	4,688	3,349	3,227	3,921	4,324
Tài sản dài hạn khác	89.5	87.5	89.3	104	118
Tổng tài sản dài hạn	5,896	4,507	4,389	5,095	5,517
Tổng tài sản	31,795	44,512	48,916	53,394	58,842
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	4,784	5,870	7,954	9,259	10,469
Phải trả người lao động	306	583	447	484	550
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	31.4	150	220	255	287
Nợ ngắn hạn	200	539	539	0	0
Phải trả ngắn hạn khác	109	66.0	89.3	104	118
Nợ ngắn hạn khác	263	282	357	415	471
Tổng nợ ngắn hạn	5,692	7,491	9,607	10,517	11,896
Dự phòng nghiệp vụ BH	17,801	28,417	29,765	32,464	35,562
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	108	69.7	89.3	104	118
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	23,601	35,978	39,462	43,084	47,576
Vốn điều lệ	2,342	2,342	2,577	2,577	2,577
Thặng dư vốn cổ phần	3,717	3,717	3,717	3,717	3,717
Quỹ & quỹ dự trữ	576	629	679	738	802
Lợi nhuận giữ lại	1,200	1,496	2,115	2,910	3,799
Vốn chủ sở hữu	7,834	8,184	9,087	9,941	10,895
Lợi ích cổ đông thiểu số	360	350	367	368	370
Tổng vốn chủ sở hữu	8,194	8,534	9,454	10,310	11,266
Tổng nợ phải trả và VCSH	31,795	44,512	48,916	53,394	58,842
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	2.91	2.89	3.15	3.14	3.17
ROAE (%)	11.0	13.8	17.0	16.9	17.1
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	87.7	66.9	36.6	44.9	44.3
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	24.6	18.4	18.6	18.6	18.5
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	3.76	4.76	5.41	5.38	5.39
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	61.9	67.4	67.5	66.2	66.4
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	38.1	32.6	32.5	33.8	33.6
Tỷ lệ bồi thường (%)	38.1	35.2	34.4	34.9	34.9
Tỷ lệ chi phí (%)	60.1	60.4	60.7	60.1	60.1
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	98.2	95.6	95.1	95.0	95.0

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