

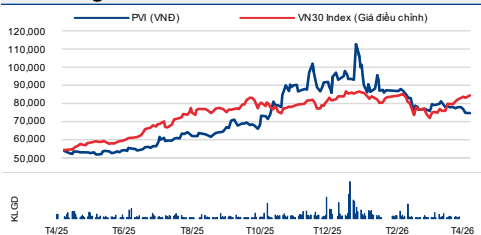
Năm giữ

Giá mục tiêu: VND76,400
Tiềm năng tăng/giảm: 2.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/4/2026)	74,700
Mã Bloomberg	PVI VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	51,859-112,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	74,750
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	17,498
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	664
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



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-25A	12-26F	12-27F
Phí BH gốc (tỷ đồng)	14,908	16,729	18,919
DT thuần HDBH (ntđ)	9,341	11,073	13,441
CP trực tiếp HDBH (ntđ)	(8,097)	(9,564)	(11,628)
Lãi/lỗ gộp HD BH (ntđ)	1,245	1,509	1,812
LN HD tài chính (ntđ)	918	1,213	1,267
Lợi nhuận thuần (ntđ)	1,103	1,472	1,607
EPS (đồng)	4,493	6,157	6,723
DPS (đồng)	3,150	2,300	3,079
BVPS (đồng)	34,938	38,795	42,440
T. trưởng DT HDBH (%)	18.3	18.8	23.2
Tăng giảm BT & DP (%)	14.4	15.8	23.3
Tăng trưởng EPS (%)	29.1	33.4	9.19
Tăng trưởng DPS (%)	(1.56)	(27.0)	33.9
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	66.9	36.6	44.9
ROAE (%)	13.8	17.0	16.9
ROAA (%)	2.89	3.15	3.14
Vốn CSH/Tài sản (%)	18.4	18.6	18.6
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	67.4	67.5	66.2
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	32.6	32.5	33.8
Tỷ lệ bồi thường (%)	35.2	34.4	34.9
P/E (lần)	15.9	11.9	10.9
P/B (lần)	2.14	1.93	1.76
Lợi suất cổ tức (%)	4.22	3.08	4.12

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 Q1/2026 vượt kỳ vọng nhưng không thực sự chất lượng

- PVI công bố LNTT Q1/2026 tăng mạnh 69% đạt 714 tỷ đồng, chủ yếu nhờ lợi nhuận mảng bảo hiểm cải thiện mạnh, trong khi tăng trưởng doanh thu thuần và lợi suất đầu tư thấp hơn so với giả định của chúng tôi.
- Tổng phí bảo hiểm tăng 9%, thấp hơn dự báo, nhưng tỷ lệ giữ lại vượt kỳ vọng giúp doanh thu phí BH thuần tăng khoảng 20%, sát với kỳ vọng của chúng tôi. Tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm đặc biệt tích cực, có thể nhờ hoàn nhập dự phòng, trong khi lợi suất đầu tư thấp, giảm 90 điểm cơ bản cả so với cùng kỳ và so với quý trước xuống 5,9%.
- Mặc dù lợi nhuận tăng mạnh, các chỉ số chính không đạt kỳ vọng của chúng tôi; HSC duy trì khuyến nghị Năm giữ cho đến khi hoàn thành đánh giá toàn diện hơn.

Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2026 vào ngày 28/4/2026

PVI đã công bố LNTT Q1/2026 đạt 714 tỷ đồng, tăng 69% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ biên lợi nhuận mảng bảo hiểm tăng trưởng mạnh, trong khi tăng trưởng doanh thu thuần và lợi suất đầu tư thấp hơn so với dự báo của chúng tôi.

Phí bảo hiểm tăng 9% so với cùng kỳ, tỷ lệ giữ lại cải thiện

Phí bảo hiểm gốc chỉ tăng 6% so với cùng kỳ trong Q1/2026, thấp hơn bình quân ngành (tăng khoảng 10%) do cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ hàng đầu ở tất cả các dòng sản phẩm, đặc biệt là các hợp đồng bảo hiểm sức khỏe với các tập đoàn lớn. Phí tái bảo hiểm tăng 14,7% so với cùng kỳ, giảm tốc theo đúng định hướng của BLĐ. Nhìn chung, tổng doanh thu phí bảo hiểm tăng 9% so với cùng kỳ, thấp hơn so với dự báo của chúng tôi (tăng khoảng 16%).

Tuy nhiên, tỷ lệ giữ lại vượt dự báo, đạt 34,7%, cao hơn so với bình quân Q1 trong 2 năm qua chỉ ở mức 30%. Theo đó, doanh thu phí BH thuần tăng khoảng 20% và doanh thu phí bảo hiểm tăng 19%, sát với dự báo của chúng tôi.

Nhìn chung, mặc dù xu hướng hiện tại - tổng phí bảo hiểm tăng trưởng chậm lại nhưng tỷ lệ giữ lại cải thiện - đã nằm trong dự báo của chúng tôi nhưng phí gộp giảm tốc quá nhanh không phải kết quả tích cực do đây vẫn là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính trong dài hạn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q1/2026, PVI

Lợi nhuận mảng bảo hiểm là động lực chính dẫn dắt lợi nhuận thuần Q1

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ	2026 HSCF	% HSCF
Tổng phí bảo hiểm gốc	4,433	4,699	6.0%	16,729	28.1%
Phí nhận tái bảo hiểm	2,514	2,883	14.7%	13,046	22.1%
Tổng phí bảo hiểm	6,947	7,583	9.1%	29,775	25.5%
Tổng doanh thu phí bảo hiểm	1,811	2,152	18.9%	9,066	23.7%
Tổng doanh thu mảng bảo hiểm	2,131	2,715	27.4%	11,073	24.5%
Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm	350	628	79.3%	1,509	41.6%
Lợi nhuận mảng bảo hiểm (bao gồm chi phí BH&QL)	159	404	154.6%	544	74.2%
Thu nhập từ đầu tư	269	276	2.4%	1,549	17.8%
LNTT	423	714	68.8%	1,895	37.7%
Các chỉ số quan trọng	Q1/25	Q1/26	Thay đổi (điểm %)	2026 HSCF	% HSCF (điểm %)
Tỷ lệ tổn thất	45.5%	39.0%	-6.5	42.0%	3.0
Tỷ lệ chi phí	45.8%	42.3%	-3.5	52.0%	9.8
Tỷ suất lợi nhuận HKKD bảo hiểm	8.8%	18.8%	10.0	6.0%	-12.8
Lợi suất đầu tư	6.8%	5.9%	-0.9	8.2%	2.3

Nguồn: PVI, HSC

Tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm tăng lên 18,8% trong kỳ

Tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm tăng mạnh lên 18,8% từ mức vốn đã rất cao trong Q1/2025 (8,8%), và là quý cao thứ 2 trong 5 năm qua. Chúng tôi tin rằng điều này có thể do các khoản hoàn nhập dự phòng đã trích lập trong Q4/2025, khoản mà đã khiến mảng bảo hiểm lỗ 260 tỷ đồng trong quý đó. Nhờ đó, lợi nhuận mảng bảo hiểm tăng 155% so với cùng kỳ và là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính. Điều này chỉ mang tính tạm thời thay vì động lực dài hạn.

Thu nhập đầu tư thấp hơn dự báo

Thu nhập đầu tư chỉ tăng 2,4% so với cùng kỳ, hoàn thành 18% dự báo cả năm, mặc dù tài sản đầu tư tăng 17% so với cùng kỳ. Lợi suất đầu tư giảm 90 điểm cơ bản cả so với cùng kỳ và so với quý trước, chủ yếu do lợi suất tiền gửi giảm 50 điểm cơ bản xuống 5,6% (giảm 80 điểm cơ bản so với cùng kỳ), trong khi danh mục đầu tư cổ phiếu không tạo ra lợi nhuận trong quý.

Khoản đầu tư cổ phiếu là đầu tư cấu trúc, theo đó Công ty có thể ghi nhận lợi nhuận có tính chất cố định vào cuối năm thay vì phân bổ trong các quý. Tuy nhiên, lợi suất tiền gửi sụt giảm gây thất vọng do lãi suất tiền gửi có xu hướng tăng mạnh kể từ Q4/2025. Một nguyên nhân có khả năng xảy ra là Công ty đã gửi các khoản tiền gửi ngắn hạn để có thể rút ra đầu tư vào một thương vụ cổ phiếu cấu trúc vào tháng 4 hoặc để chi trả cho một số khoản bồi thường.

HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ cho đến khi hoàn thiện đánh giá toàn diện hơn

Nhìn chung, kết quả tổng thể tăng mạnh nhưng kết quả cốt lõi không đạt kỳ vọng của chúng tôi.

Sau khi giá cổ phiếu giảm 16% trong 3 tháng qua, PVI đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,9 lần, cao hơn 1,04 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,53 lần. HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ cho đến khi hoàn thiện đánh giá toàn diện hơn.

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)	20.5	15.9	11.9	10.9	9.85
P/B (lần)	2.23	2.14	1.93	1.76	1.61
Lợi suất cổ tức (%)	4.28	4.22	3.08	4.12	4.50

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