

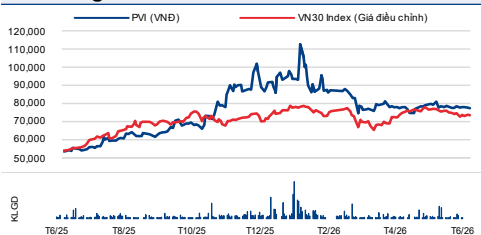
Nắm giữ

Giá mục tiêu: VND79,200
Tiềm năng tăng/giảm: 2.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (17/6/2026)	77,400
Mã Bloomberg	PVI VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	53,102-112,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	77,633
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	18,130
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	689
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	16,562	18,769
DT thuần HDBH (ntđ)	9,341	11,633	13,385
CP trực tiếp HDBH (ntđ)	(8,097)	(9,920)	(11,592)
Lãi/lỗ gộp HD BH (ntđ)	1,245	1,713	1,792
LN HD tài chính (ntđ)	918	1,186	1,303
Lợi nhuận thuần (ntđ)	1,103	1,527	1,630
EPS (đồng)	4,493	6,227	6,817
DPS (đồng)	3,150	2,300	3,114
BVPS (đồng)	34,938	38,818	42,522
T.trưởng DT HDBH (%)	18.3	23.0	17.6
Tăng giảm BT & DP (%)	14.4	21.8	15.8
Tăng trưởng EPS (%)	29.1	38.5	6.68
Tăng trưởng DPS (%)	(1.56)	(27.0)	35.4
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	66.9	35.3	44.8
ROAE (%)	13.8	17.7	17.1
ROAA (%)	2.89	3.27	3.17
Vốn CSH/Tài sản (%)	18.4	18.6	18.5
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	67.4	66.2	66.0
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	32.6	33.8	34.0
Tỷ lệ bồi thường (%)	35.2	34.4	34.7
P/E (lần)	16.4	11.9	11.1
P/B (lần)	2.22	1.99	1.82
Lợi suất cổ tức (%)	4.07	2.97	4.02

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 DV Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Những thông tin chính tại EV26: Tích cực nhưng thận trọng

- PVI ghi nhận kết quả Q1/2026 tích cực với LNTT tăng 67% so với cùng kỳ, một phần nhờ thay đổi phương pháp hạch toán mang tính chất một lần. Nếu loại trừ yếu tố này, lợi nhuận mảng bảo hiểm vẫn tăng 36,4% so với cùng kỳ, cho thấy hoạt động bảo hiểm cốt lõi tích cực.
- PVI tiếp tục ưu tiên tiền gửi, chiếm 74-75% danh mục đầu tư, nhờ tỷ lệ rủi ro/lợi nhuận hấp dẫn. BLĐ cho rằng lãi suất có thể đã gần đạt đỉnh vì nếu tiếp tục tăng sẽ không bền vững đối với toàn bộ nền kinh tế.
- HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ và giá mục tiêu đối với PVI do những thông tin chính từ hội nghị nhìn chung phù hợp với quan điểm của chúng tôi.

Sự kiện: Hội nghị Emerging Vietnam 2026 của HSC

PVI đã tham dự Hội nghị Emerging Vietnam của HSC diễn ra từ ngày 10-12/6/2026 với một số thông tin chính như sau.

Kết quả Q1/2026 tích cực, một phần nhờ thay đổi phương pháp kế toán

PVI đã công bố kết quả Q1/2026 tích cực với doanh thu tăng 13% so với cùng kỳ, hoàn thành 106% kế hoạch quý, trong khi LNTT tăng 67% so với cùng kỳ, hoàn thành 153% kế hoạch. Lợi nhuận mảng bảo hiểm đạt khoảng 425 tỷ đồng, tăng 126% so với cùng kỳ và tương đương 248% kế hoạch quý, trong khi thu nhập đầu tư đóng góp khoảng 280 tỷ đồng, gần như đi ngang so với cùng kỳ và hoàn thành 184% kế hoạch.

Hoạt động bảo hiểm vẫn tích cực nhưng một phần nhờ thay đổi phương pháp hạch toán. PVI đã thay đổi cách tính dự phòng nghiệp vụ từ cơ sở hàng tháng sang cơ sở hàng ngày, đem lại tác động tích cực một lần cho lợi nhuận Q1. Nếu loại trừ thay đổi kỹ thuật này, lợi nhuận mảng bảo hiểm sẽ đạt khoảng 237 tỷ đồng, thấp hơn 44% hay 188 tỷ đồng so với kết quả đã công bố, hoàn thành 153% kế hoạch quý và vẫn tăng 36,4% so với cùng kỳ.

Ưu tiên tiền gửi nhờ tỷ lệ rủi ro/lợi nhuận hấp dẫn

Đối với danh mục đầu tư, PVI duy trì khoảng 74-75% danh mục đầu tư ở tiền gửi, chủ yếu với kỳ hạn 12-24 tháng, do tiền gửi mang lại tỷ lệ rủi ro/lợi nhuận hấp dẫn nhất trong bối cảnh hiện nay. Trong điều kiện bình thường, BLĐ cho rằng tỷ trọng phân bổ tiền gửi 65-70% là đủ để đảm bảo thanh khoản.

Đối với lãi suất, BLĐ cho rằng lãi suất có thể đã gần đạt đỉnh vì nếu tiếp tục tăng sẽ không bền vững đối với nền kinh tế nói chung. Tuy nhiên, PVI không đưa ra dự báo dài hạn trong bối cảnh môi trường thay đổi nhanh chóng hiện tại. Công ty có xu hướng gửi tiền các kỳ hạn dài hơn khi lãi suất hấp dẫn nhưng các quyết định đầu tư vẫn ưu tiên thanh khoản, quản lý tài sản-nợ, khả năng thanh toán, giới hạn quy định và xếp hạng trước khi tối ưu hóa lợi suất.

PVI hiện không đầu tư vào TPCP do lợi suất thấp. TPDN cũng không đủ hấp dẫn vì chênh lệch lợi suất so với tiền gửi chỉ khoảng 2%, thấp hơn mức hấp dẫn thông thường khoảng 4%. PVI đã phân bổ một phần danh mục vào cổ phiếu cấu trúc nhưng vẫn tập trung bảo toàn lợi suất và hạn chế biến động lợi nhuận.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 18/6.

(Xem tiếp trang 2)

Thảo luận về các nội dung khác trong HĐKD của PVI

Chiến lược tái bảo hiểm quốc tế:

- PVI đang mở rộng doanh thu mảng tái bảo hiểm quốc tế một cách rất thận trọng, duy trì tỷ lệ giữ lại ở mức thấp, thường dưới 1% và thậm chí dưới 0,1% đối với các hợp đồng rủi ro cao. Chiến lược hiện tại là thu phí thu xếp (arrangement fee) trong khi tránh rủi ro quá mức lên bằng cân đối.
- Do PVI mới chỉ tham gia thị trường tái bảo hiểm quốc tế khoảng 3 năm, BLĐ lưu ý rằng Công ty vẫn cần thời gian để xây dựng cơ sở dữ liệu, kinh nghiệm, quan hệ quốc tế và năng lực đánh giá rủi ro.

Công ty con tái bảo hiểm chuyên biệt - Hanoi Re (PRE, Chưa khuyến nghị):

- Hanoi Re được kỳ vọng sẽ tiếp tục vượt kế hoạch. Tuy nhiên, để mở rộng quy mô quốc tế, Hanoi Re cần chứng minh năng lực bảo hiểm ở nước ngoài và đạt xếp hạng tín nhiệm tối thiểu A-.
- Tập đoàn PVI cũng đang tìm kiếm NĐT chiến lược cho Hanoi Re nhằm hỗ trợ mở rộng doanh thu quốc tế và đẩy nhanh việc nâng hạng tín dụng.

Nhu cầu vốn:

- BLĐ thừa nhận Bảo hiểm PVI cần bổ sung vốn để mở rộng HĐKD. Trong ngắn hạn, Tập đoàn PVI sẽ giữ lại khoảng 10% lợi nhuận dưới hình thức cổ tức cổ phiếu để hỗ trợ tăng vốn.
- BLĐ cũng lưu ý rằng lợi nhuận đang được giữ lại tại các công ty con để hỗ trợ tăng trưởng dài hạn và duy trì chính sách cổ tức ổn định trong 5-10 năm tới.

Cạnh tranh từ các công ty bảo hiểm được ngân hàng hậu thuẫn:

- BLĐ thừa nhận các công ty bảo hiểm phi nhân thọ được ngân hàng hậu thuẫn có lợi thế hệ thống phân phối mạnh mẽ thông qua hệ sinh thái khách hàng của những ngân hàng này.
- Tuy nhiên, PVI không cho rằng HĐKD sẽ chịu áp lực đáng kể vì tỷ lệ thâm nhập của thị trường vẫn ở mức thấp. PVI vẫn hợp tác với nhiều ngân hàng và các công ty bảo hiểm mới có thể có thế mạnh về phân phối nhưng không hẳn có năng lực quá tốt ở mảng đánh giá rủi ro bảo hiểm và quản lý bồi thường.
- PVI thậm chí có thể hưởng lợi từ các công ty bảo hiểm mới được ngân hàng hậu thuẫn bằng cách cung cấp dịch vụ hoặc nhận tái bảo hiểm từ những doanh nghiệp này.
- BLĐ nhấn mạnh lợi thế cạnh tranh chính của PVI là năng lực bảo hiểm (định giá rủi ro, quản lý bồi thường...) được xây dựng qua gần 30 năm cùng sự hỗ trợ từ Công ty mẹ, điều mà các đối thủ mới khó có thể sao chép nhanh chóng.

HSC duy trì khuyến nghị **Nắm giữ** và giá mục tiêu

Nhìn chung, những chia sẻ của BLĐ phù hợp với quan điểm của chúng tôi. HSC duy trì khuyến nghị **Nắm giữ** và giá mục tiêu đối với PVI.

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	16,562	18,769	21,172
Phí nhận tái BH	5,741	10,499	12,807	15,369	17,674
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(2,184)	(1,955)	(1,560)	(1,641)	(1,814)
Doanh thu phí BH	16,925	23,453	27,809	32,497	37,032
Phí nhượng tái BH	(10,472)	(15,819)	(18,421)	(21,454)	(24,582)
Doanh thu phí BH thuần	6,453	7,634	9,387	11,043	12,451
Doanh thu khác	1,090	1,707	2,245	2,342	2,649
Doanh thu thuần HĐ BH	7,543	9,341	11,633	13,385	15,100
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(2,872)	(3,287)	(4,004)	(4,638)	(5,229)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(3,819)	(4,810)	(5,916)	(6,954)	(7,869)
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)	(9,920)	(11,592)	(13,099)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	852	1,245	1,713	1,792	2,001
Chi phí quản lý	(718)	(836)	(1,056)	(1,126)	(1,245)
Lợi nhuận HĐ tài chính	884	918	1,186	1,303	1,418
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	115	133	146	142	146
LNTT	1,133	1,460	1,989	2,111	2,320
Chi phí thuế TNDN	(242)	(308)	(414)	(422)	(464)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(36.8)	(49.2)	(47.3)	(59.1)	(65.0)
Lợi nhuận thuần	855	1,103	1,527	1,630	1,791
EPS (đồng)	3,648	4,708	6,521	6,957	7,646
DPS (đồng)	3,200	3,150	2,300	3,114	3,409
BVPS (đồng)	33,445	34,938	38,818	42,522	46,606
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	11.1	13.3	12.8
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	14.9	18.3	23.0	17.6	12.7
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	19.2	14.4	21.8	15.8	12.7
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	(5.23)	3.92	29.1	9.90	8.81
Tăng trưởng LNTT (%)	(8.97)	28.8	36.3	6.13	9.92
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	(10.6)	29.1	38.5	6.68	9.92
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	18.0	40.0	9.93	10.3	10.1
Định giá					
P/E (lần)	21.2	16.4	11.9	11.1	10.1
P/B (lần)	2.31	2.22	1.99	1.82	1.66
Lợi suất cổ tức (%)	4.13	4.07	2.97	4.02	4.40

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	1,175	1,366	1,554
Đầu tư ngắn hạn	9,642	13,359	15,920	17,172	18,837
Phải thu ngắn hạn	2,642	2,780	2,966	4,779	5,439
Hàng tồn kho	2.98	1.00	0.97	0.97	0.97
Tài sản tài BH	12,405	21,614	21,328	23,658	25,953
Tài sản ngắn hạn khác	818	1,238	1,674	1,707	1,942
Tổng tài sản ngắn hạn	25,899	40,005	43,064	48,682	53,726
Phải thu dài hạn	35.3	33.8	35.2	34.1	38.8
Tài sản cố định	1,083	1,036	1,004	1,004	1,004
Đầu tư vào Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn khác	4,688	3,349	4,742	4,160	4,563
Tài sản dài hạn khác	89.5	87.5	88.1	102	117
Tổng tài sản dài hạn	5,896	4,507	5,869	5,300	5,722
Tổng tài sản	31,795	44,512	48,933	53,982	59,448
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	4,784	5,870	7,768	9,130	10,347
Phải trả người lao động	306	583	441	478	544
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	31.4	150	213	252	284
Nợ ngắn hạn	200	539	1,445	1,445	1,445
Phải trả ngắn hạn khác	109	66.0	117	102	117
Nợ ngắn hạn khác	263	282	441	410	466
Tổng nợ ngắn hạn	5,692	7,491	10,425	11,817	13,203
Dự phòng nghiệp vụ BH	17,801	28,417	28,966	31,740	34,847
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	108	69.7	88.1	102	117
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	23,601	35,978	39,479	43,659	48,166
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	693	754	820
Lợi nhuận giữ lại	1,200	1,496	2,106	2,913	3,804
Vốn chủ sở hữu	7,834	8,184	9,093	9,960	10,917
Lợi ích cổ đông thiểu số	360	350	361	362	364
Tổng vốn chủ sở hữu	8,194	8,534	9,454	10,323	11,282
Tổng nợ phải trả và VCSH	31,795	44,512	48,933	53,982	59,448
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	2.91	2.89	3.27	3.17	3.16
ROAE (%)	11.0	13.8	17.7	17.1	17.2
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	87.7	66.9	35.3	44.8	44.6
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	24.6	18.4	18.6	18.5	18.4
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	3.76	4.76	5.41	5.40	5.43
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	61.9	67.4	66.2	66.0	66.4
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	38.1	32.6	33.8	34.0	33.6
Tỷ lệ bồi thường (%)	38.1	35.2	34.4	34.7	34.6
Tỷ lệ chi phí (%)	60.1	60.4	59.9	60.4	60.4
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	98.2	95.6	94.4	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