

CÔNG TY CỔ PHẦN PVI – HNX: PVI

| KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

| Giá mục tiêu: 88,000

| Upside: -2%

CẬP NHẬT ANALYST MEETING QUÝ 3/2025

Tổng quan kết quả kinh doanh Q3/2025:

- PVI ghi nhận kết quả quý 3/2025 vượt ngoài kỳ vọng với doanh thu đạt 6.9 nghìn tỷ (+47% YoY), và lợi nhuận trước thuế đạt 564 tỷ đồng (+185% YoY). Lũy kế 9 tháng 2025, tổng doanh thu và lợi nhuận trước thuế của PVI lần lượt đạt 21.5 nghìn tỷ (+37% YoY) và 1.5 nghìn tỷ đồng (+52% YoY), hoàn thành 100% và 138% kế hoạch cả năm. Trong đó, lợi nhuận từ mảng bảo hiểm của PVI đạt 1,152 tỷ (+104% YoY), mảng tái bảo hiểm HanoiRe đạt 243 tỷ (+60% YoY). Khối Đầu tư, Bất động sản và Dịch vụ cũng ghi nhận lợi nhuận vượt kế hoạch 9 tháng đề ra.
- Doanh thu tăng trưởng mạnh nhờ doanh thu bảo hiểm gốc có tốc độ tăng cao hơn so với thị trường, đồng thời mảng tái bảo hiểm cũng ghi nhận kết quả tích cực nhờ tham gia sâu hơn vào thị trường quốc tế (từ khi được nâng loại xếp hạng tín nhiệm lên A-).
- Tỷ lệ kết hợp của PVI ghi nhận mức thấp kỷ lục trong quý 3, xuống chỉ còn 86% (93.6% đối với HanoiRe) nhờ hoàn nhập chi phí liên quan bảo Yagi và hiệu quả từ hợp đồng tái bảo hiểm quốc tế. Dù vậy, quý 4 dự kiến sẽ ghi nhận mức chi phí cao hơn do yếu tố mùa vụ, khiến tỷ lệ kết hợp (combined ratio) tăng trở lại. PVI cho biết điều này hoàn toàn nằm trong dự tính, và vẫn hướng đến duy trì tỷ lệ kết hợp dưới 93% trong những năm tới.
- Dự kiến doanh thu thực hiện cả năm 2025 của PVI có thể đạt trên 28 nghìn tỷ đồng** (+30% YoY), và LNTT ước đạt khoảng 1,600 tỷ đồng (+42% YoY), hoàn thành 132% và 145% kế hoạch cả năm. Dù vậy, đây chỉ là ước tính chủ quan từ công ty, chưa tính tới một số yếu tố rủi ro như chi phí có thể phát sinh trong Q4 do yếu tố thời vụ, hay các sự kiện thiên tai bất thường như các cơn bão lớn cuối năm trước.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu phí bảo hiểm	11,897.86	13,566.17	19,067.29	27,794.89
Lợi nhuận trước thuế	1,104.97	1,246.41	1,116.05	1,719.00
EPS	3,407.00	4,037.00	3,588.00	5,645.48
BVPS	33,184	34,281	34,718	40,150
ROAE	11.1%	12.4%	10.8%	15.0%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

17/11/2025 – HNX: PVI

Trung tâm phân tích BSC

Dương Quang Minh

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

minhhdq@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	90,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	234.2
Vốn hoá (Tỷ VND):	21,081
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.07
Sở hữu nước ngoài:	57.4%

Cập nhật khác:

- Trong bối cảnh nhiều doanh nghiệp bảo hiểm lớn tăng trưởng âm, PVI vẫn duy trì tăng trưởng cao hơn trung bình thị trường, giữ vững vị trí số 1 trong bảo hiểm tài sản. Doanh thu kênh Bancassurance chỉ chiếm 3–5% tổng doanh thu của PVI, do đó tác động cạnh tranh từ các công ty bảo hiểm của Ngân hàng là không đáng kể.
- Năm 2026, tăng trưởng dự kiến sẽ chậm lại do nền cao năm 2025. Mức tỷ lệ kết hợp dưới 90% về cơ bản là khó duy trì trong dài hạn do tính chất của ngành, do vậy ban lãnh đạo vẫn định hướng mục tiêu duy trì tỷ lệ này ở mức hợp lý là dưới 93% để đảm bảo tăng trưởng bền vững.
- Về tình hình tài chính và quản trị, PVI quản lý chặt chẽ hiệu quả sử dụng chi phí và vốn. Vay ngắn hạn chủ yếu phục vụ chi trả bồi thường, giúp tối ưu chi phí vốn và nâng cao ROE. Tỷ lệ thanh toán của PVI và HanoiRe đều vượt xa mức trung bình ngành.
- PVI thường xuyên làm việc với các đối tác tái bảo hiểm quốc tế để rà soát và giảm thiểu rủi ro thiên tai. Mức trách nhiệm bảo hiểm năm 2025 đã nâng lên hơn 9 triệu USD nhằm dự phòng rủi ro khí hậu.
- Tỷ lệ giữ lại tại HanoiRe khoảng 50%, đảm bảo an toàn và linh hoạt theo điều kiện thị trường. Hoạt động dự phòng phí và trích lập được thực hiện đúng quy định. Mùa tái tục cuối năm dự kiến ổn định, không có biến động lớn.
- Với vị thế đầu ngành bảo hiểm tài sản, PVI đang tham gia hầu hết các dự án lớn trên thị trường. Đối với các siêu dự án trong thời gian tới, PVI cho biết sẽ tham gia tất cả, không bỏ qua dự án nào.
- Về kế hoạch thoái vốn của PVN, ban lãnh đạo cho biết kế hoạch thoái toàn bộ 35% cổ phần của PVN vẫn đang được tiến hành theo QĐ1243, dự kiến hoàn thành trong năm sau, hiện đang trong quá trình định giá. Đồng thời, HanoiRe hiện đang tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược có năng lực tài chính và chuyên môn, do PVI AM làm đầu mối.

Định hướng và chiến lược:

- Giai đoạn 2026–2030, PVI đặt mục tiêu tăng trưởng phí bảo hiểm gốc ít nhất bằng mức trung bình ngành, tự tin với năng lực sau khi được nâng hạng tín nhiệm lên A-. Các kênh trọng tâm gồm bảo hiểm xe cơ giới, con người và mở rộng mảng thương mại điện tử; trong đó, bảo hiểm công nghiệp tiếp tục là mảng có biên lợi nhuận tốt nhất. Công ty cũng định hướng đẩy mạnh tái bảo hiểm ra thị trường quốc tế.
- Về vấn đề tăng vốn và cổ tức, PVI hiện chưa có kế hoạch tăng vốn cụ thể ở giai đoạn này, song công ty đang xem xét điều chỉnh chính sách cổ tức, có thể kết hợp chi trả tiền mặt và cổ phiếu để gia tăng quy mô vốn trong thời gian tới.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

17/11/2025 – HNX: PVI

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	88,000
Upside:	-2%

Thông tin doanh nghiệp

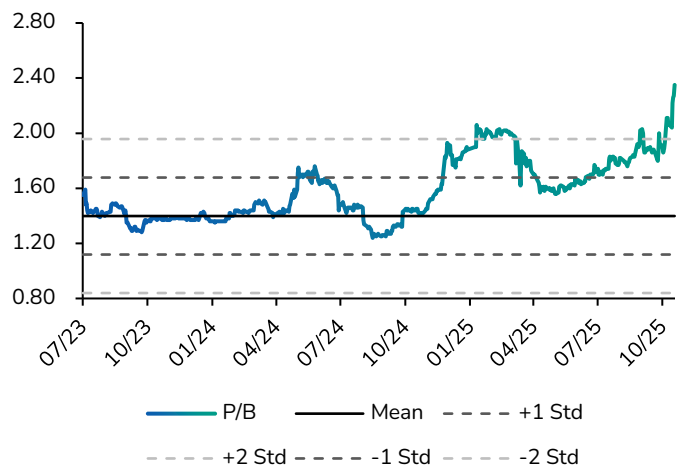
Giá hiện tại (VND):	90,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	234.2
Vốn hoá (Tỷ VND):	21,081
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.07
Sở hữu nước ngoài:	57.4%

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

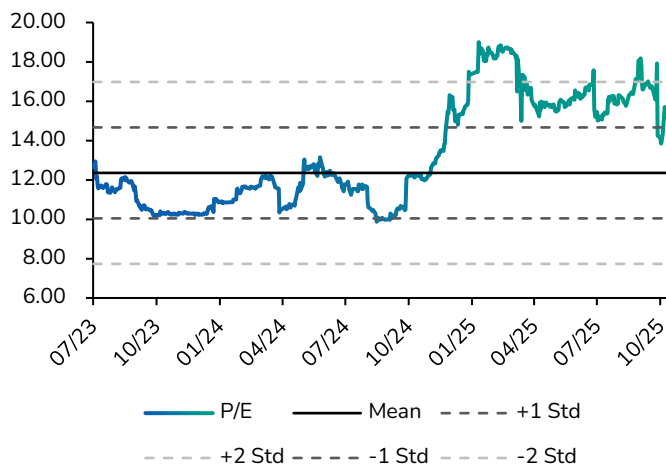
Kết quả kinh doanh của PVI vượt trên cả mức kỳ vọng của Ban lãnh đạo tập đoàn, cũng như dự báo của chúng tôi. Dù vậy, tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận các năm tiếp theo có thể quay trở lại ổn định hơn, do không còn các yếu tố thuận lợi về chi phí bồi thường thấp và hoàn nhập dự phòng. Dự kiến giai đoạn 2026–2027, tăng trưởng phí bảo hiểm và lợi nhuận của PVI sẽ quay về mức 10-15%, với tỷ lệ kết hợp duy trì dưới 93%, và mức ROE ổn định quanh 15%.

Chúng tôi đánh giá, PVI vẫn đang là công ty bảo hiểm có thị phần đứng đầu thị trường, hoạt động kinh doanh ổn định, và còn nhiều dư địa tăng trưởng trong tương lai. Dù vậy, cổ phiếu PVI đã tăng giá gần 50% kể từ cập nhật gần nhất (4/2025), và về định giá, PVI đang giao dịch tại P/B = 2.2x, cao hơn khoảng 58% so với mức trung bình 5 năm, và bỏ xa phần còn lại của ngành bảo hiểm phi nhân thọ (PB trung vị 1.3x). Do đó, BSC đưa ra khuyến nghị **NẮM GIỮ** với **PVI**, với giá mục tiêu 1 năm là 88,000 đồng/cp (-2% so với giá đóng cửa 14/11), tương ứng với PB fw là 2.0x.

Hình 1: Định giá P/B của PVI
Lần



Hình 2: Định giá P/E của PVI
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

17/11/2025 – HNX: PVI

KHUYẾN NGHỊ: **NẮM GIỮ**
Giá mục tiêu: **88,000**
Upside: **-2%**

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 90,000
Cổ phiếu LH (Triệu): 234.2
Vốn hoá (Tỷ VND): 21,081
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.07
Sở hữu nước ngoài: 57.4%

BẢNG DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Các chỉ tiêu KQKD	Q3/2024	Q3/2025	%YoY	9T2024	9T2025	%YoY
Doanh thu phí bảo hiểm	3,559	3,692	3.7%	10,654	11,713	9.9%
Phí nhượng tái bảo hiểm	847	2,793	229.8%	4,484	8,604	91.9%
Doanh thu phí bảo hiểm gộp	4,406	6,485	47.2%	15,138	20,317	34.2%
Phí nhượng tái bảo hiểm	-2,720	-4,374	60.8%	-10,117	-14,040	38.8%
Doanh thu phí bảo hiểm thuần	1,614	1,864	15.5%	4,787	5,623	17.5%
Tổng chi phí bồi thường và dự phòng	-864	-727	-15.9%	-2,123	-2,191	3.2%
Chi phí bồi thường ròng	-791	-1,212	53.2%	-2,928	-3,091	5.5%
Chi khác HĐKDBH gốc	-807	-893	10.7%	-2,255	-2,582	14.5%
Chi phí quản lý	-182	-190	4.3%	-501	-566	12.9%
Thu nhập từ HĐKD	-64	260	-509.2%	218	679	210.9%
Thu nhập từ đầu tư	328	379	15.4%	970	1,066	9.8%
Chi phí tài chính	-94	-106	13.2%	-287	-337	17.4%
Thu nhập tài chính ròng	235	273	16.3%	683	729	6.6%
Lợi nhuận trước thuế	198	564	185.3%	987	1,505	52.5%
LNST	164	421	157.1%	827	1,195	44.5%
Tỷ lệ chi trả	53.5%	39.0%	-1455 bps	44.4%	39.0%	-539 bps
Tỷ lệ chi phí	47.7%	47.7%	-6 bps	48.6%	44.5%	-407 bps
Tỷ lệ kết hợp	101.3%	86.7%	-1461 bps	92.9%	83.5%	-946 bps

Nguồn: PVI, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

17/11/2025 – HNX: PVI

KHUYẾN NGHỊ:

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu:

88,000

Upside:

-2%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 90,000

Cổ phiếu LH (Triệu): 234.2

Vốn hoá (Tỷ VND): 21,081

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.07

Sở hữu nước ngoài: 57.4%

BẢNG TÓM TẮT CÁC CHỈ SỐ CHÍNH

Các chỉ số chính	2022	2023	2024	9T2025
Tăng trưởng tổng tài sản	7.5%	17.9%	4.6%	25.2%
Tăng trưởng VCSH	0.1%	1.1%	10.4%	15.0%
Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm	27.6%	40.6%	3.5%	9.9%
Tăng trưởng LNTT	0.0%	-10.5%	4.4%	52.5%
Tỷ lệ bồi thường	44.2%	45.4%	46.0%	39.0%
Tỷ lệ chi phí khác	50.1%	48.1%	48.7%	44.5%
Tỷ lệ kết hợp	94.3%	93.5%	94.7%	83.5%
CP QLDN/Phí BH thuần	11.1%	9.5%	9.5%	8.5%
Lợi suất đầu tư gộp	8.8%	9.9%	8.5%	9.0%
Lợi suất đầu tư ròng	6.5%	6.6%	5.6%	6.1%
ROAA	3.3%	2.8%	2.8%	4.1%
ROAE	11.1%	10.8%	10.3%	17.9%
EPS	3,407	3,588	3,777	4,730
BVPS	33,184	34,718	38,354	39,663

Nguồn: PVI, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

17/11/2025 – HNX: PVI

KHUYẾN NGHỊ: NĂM GIỮ

Giá mục tiêu: 88,000

Upside: -2%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 90,000

Cổ phiếu LH (Triệu): 234.2

Vốn hoá (Tỷ VND): 21,081

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.07

Sở hữu nước ngoài: 57.4%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +15% đến +30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến +15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

