

Công ty Cổ phần PVI (HNX: PVI)
Ngô Thị Mỹ Duyên

Chuyên viên tư vấn đầu tư

 Email: duyennmtm@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 – Ext: 8985

Người phê duyệt báo cáo:

Lê Thị Kiều Oanh

Trưởng phòng tư vấn đầu tư

Biểu đồ 1: Biến động giá cổ phiếu PVI & VN-Index


Thông tin giao dịch	26/08/2026
Giá đóng cửa (VNĐ/cp)	66.400
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	99.085
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	54.312
Số lượng CP niêm yết (cp)	234.241.867
Số lượng CP lưu hành (cp)	257.666.054
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	20.521
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	57,2%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	17.186
EPS Trailing 12 tháng (VNĐ/cp)	3.041
P/E Trailing 12 tháng	22,1

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	Công ty Cổ phần PVI.
Địa chỉ	Tòa nhà PVI, Lô VP2, phố Phạm Văn Bạch, phường Yên Hòa, quận Cầu Giấy, TP. Hà Nội.
HĐKD chính	Kinh doanh bảo hiểm và tái bảo hiểm phi nhân thọ, Đầu tư tài chính.
Chi phí chính	Chi bồi thường, chi khác hoạt động kinh doanh bảo hiểm.
Rủi ro chính	Rủi ro lãi suất, thiên tai.
Lợi thế cạnh tranh	Xếp hạng tín nhiệm A-, cao nhất trong ngành bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam (chi tiết)

Cơ cấu cổ đông tại ngày 26/08/2026	Tỷ lệ (%)
Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam (PVN)	35,0%
HDI Global SE (Talanx)	42,4%
Funderburk Lighthouse Ltd	12,6%
Khác	10,0%

Giá hiện tại:
66.400
Giá mục tiêu:
77.000
Tăng/(Giảm):
+16,0%
Khuyến nghị
MUA
HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH BẢO HIỂM CẢI THIỆN

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVI với giá mục tiêu được xác định ở mức **77.000 VNĐ/cp**, cao hơn 16,0% so với giá đóng cửa ngày 26/08/2026 ([chi tiết](#)), dựa trên các luận điểm đầu tư sau:

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Hoạt động kinh doanh bảo hiểm phi nhân thọ: Hiệu quả cải thiện nhờ kiểm soát tốt tỷ lệ bồi thường và chi phí ([chi tiết](#))

- Doanh thu phí bảo hiểm gốc dự báo đạt 17.162 tỷ đồng năm 2026 (+15,1% YoY) nhờ thị trường bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng tích cực và khả năng tiếp cận các hợp đồng quy mô lớn sau khi tăng vốn.
- Doanh thu phí nhận tái bảo hiểm dự báo đạt 12.599 tỷ đồng (+20,0% YoY) năm 2026, CAGR = +11,5%/năm giai đoạn 2026 – 2030F, thấp hơn đáng kể giai đoạn 2021 – 2025 khi PVI chuyển trọng tâm sang nâng cao năng lực giữ lại và chất lượng khai thác.
- Hiệu quả kinh doanh bảo hiểm dẫn đầu ngành nhờ kiểm soát tốt chi phí. [Tỷ lệ kết hợp](#) 2026 dự kiến đạt 92,0% - thấp nhất trong vòng 5 năm qua, nhờ duy trì [tỷ lệ bồi thường](#) và chi phí ở mức thấp.

Hoạt động đầu tư tài chính ([chi tiết](#))

- Giá trị đầu tư dự báo tăng trưởng với CAGR = +10,3%/năm giai đoạn 2025 – 2030F nhờ phí bảo hiểm tăng trưởng và kế hoạch tăng vốn, hỗ trợ nâng cao năng lực giữ lại.
- Hiệu suất đầu tư dự báo đạt trung bình 8,3%/năm giai đoạn 2026 – 2030F nhờ mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao trong 2H2026 – 2027 khi chênh lệch tăng trưởng huy động – tín dụng mở rộng, nhu cầu vốn cho hạ tầng gia tăng và FED duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- **Rủi ro biến động lãi suất:** Biến động lãi suất huy động có thể ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận tài chính của PVI (chiếm 85,1% LNTT 2025) do tiền gửi ngân hàng chiếm khoảng 70% danh mục đầu tư.
- **Rủi ro thiên tai:** Thiên tai có thể gây tổn thất lớn về người và tài sản, qua đó gia tăng áp lực bồi thường đối với PVI. Giai đoạn 2024 – 2025, Việt Nam ghi nhận nhiều hiện tượng thời tiết cực đoan, nổi bật là siêu bão Yagi (2024) và khoảng 15 cơn bão trong năm 2025.

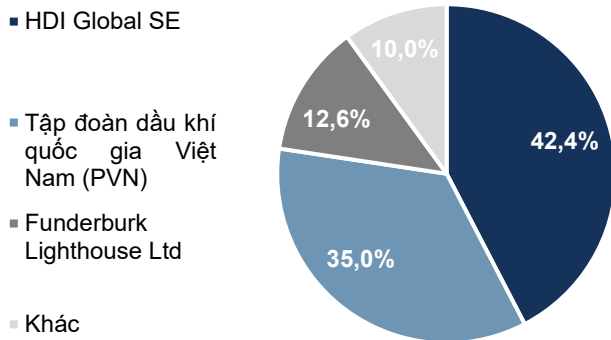
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Công ty cổ phần PVI (HNX: PVI) được thành lập vào năm 1996, với tiền thân là công ty Bảo hiểm Dầu khí Việt Nam. PVI hoạt động trong 3 lĩnh vực chính là Bảo hiểm phi nhân thọ (PVI Insurance), Tái bảo hiểm phi nhân thọ (Hanoi Re) và Đầu tư tài chính (PVI AM). Ngoài ra, PVI còn kinh doanh cho thuê tòa nhà văn phòng và vận hành, quản lý tòa nhà văn phòng.

1. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 2: Cơ cấu cổ đông PVI tại ngày 26/08/2026



Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của PVI cô đặc, với 3 cổ đông lớn sở hữu đến 90% cổ phần. Trong đó:

- **HDI Global SE (trực thuộc tập đoàn Talanx – Đức):** Nhà bảo hiểm công nghiệp hàng đầu Đức hiện đang nắm giữ 42,4% cổ phần, hợp tác chiến lược với PVI từ tháng 08/2011.
- **PVN:** Cổ đông sáng lập, sở hữu 35% cổ phần PVI Holdings. PVN đã có kế hoạch thoái vốn từ 2017 – 2018 nhưng đến nay chưa thực hiện, hiện vẫn trong quá trình tìm kiếm đối tác và xác định giá thoái vốn theo kế hoạch của Nhà nước. Quyết định 40/2026/QĐ-TTg và Công điện 52/CĐ-TTg về cơ cấu lại vốn nhà nước tại doanh nghiệp được kỳ vọng tạo điều kiện thuận lợi để PVN đẩy nhanh quá trình thoái vốn tại PVI trong thời gian tới.
- **Funderburk Lighthouse Ltd** – Quỹ đầu tư của Chính phủ Oman, nắm giữ 12,6% cổ phần của PVI Holdings.

2. Cơ cấu tổ chức

PVI có chuỗi giá trị hoàn thiện với **Công ty mẹ (PVI Holdings)** thực hiện các chức năng quản trị vốn, chiến lược, thương hiệu và công nghệ thông tin; Các công ty con tập trung thực hiện chức năng kinh doanh lĩnh vực cốt lõi với **PVI Insurance (sở hữu 100%)** – Kinh doanh bảo hiểm phi nhân thọ, **Hanoi Re (81,1%)** – Tái bảo hiểm phi nhân thọ và **PVI AM (62%)** – Đầu tư tài chính.

Bảng 1: Danh sách các công ty con của PVI

STT	Tên công ty	Lĩnh vực kinh doanh chính	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu của PVI Holdings (15/05/2026)	Tỷ lệ quyền biểu quyết nắm giữ
1	Tổng Công ty Bảo hiểm PVI (PVI Insurance)	Bảo hiểm/Tái bảo hiểm phi nhân thọ	5.000 ¹	100%	100%
2	Tổng Công ty Cổ phần Tái Bảo hiểm Hà Nội (Hanoi Re) (HNX: PRE)	Tái bảo hiểm phi nhân thọ	1.044	81,1%	81,1%
3	Công ty Cổ phần Quản lý quỹ PVI (PVI AM)	Quản lý quỹ đầu tư	79	62,0%	62,0%

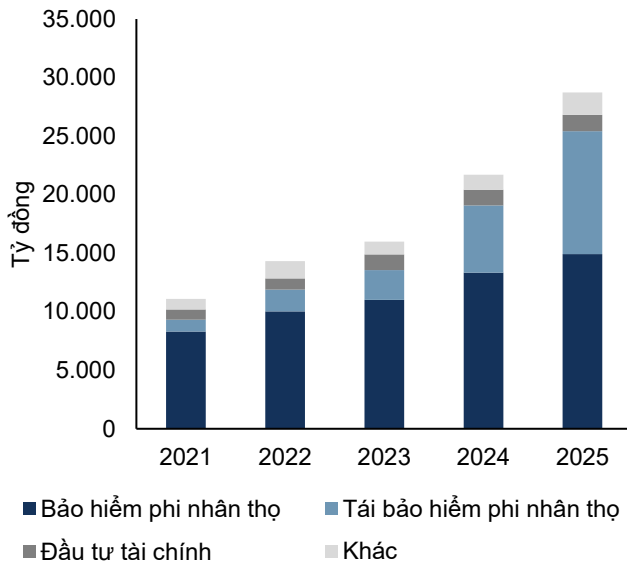
Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp

¹ Tháng 01/2026, PVI Insurance đã tăng vốn thành công lên 5.000 tỷ đồng (từ 4.320 tỷ đồng năm 2025)

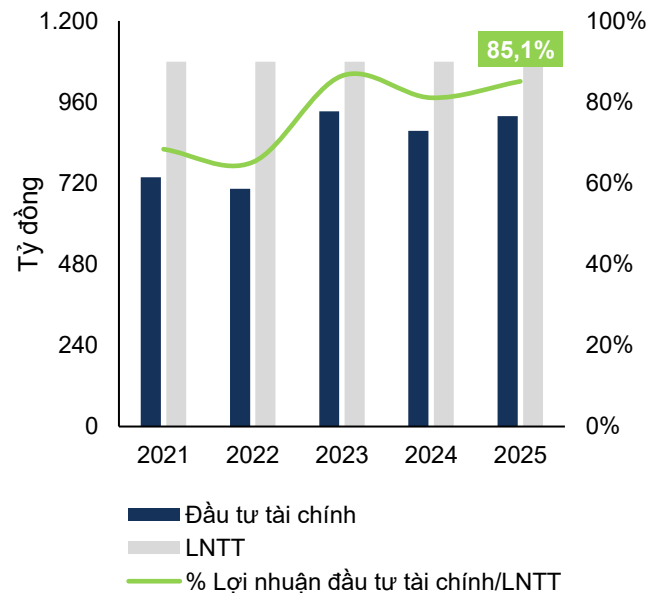
3. Hoạt động kinh doanh chính

Hoạt động kinh doanh bảo hiểm (bảo hiểm và tái bảo hiểm phi nhân thọ) chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu của PVI (~90%) nhưng lợi nhuận đem lại thấp do tỷ lệ kết hợp cao. Ngược lại, Đầu tư tài chính chỉ đóng góp ~5% doanh thu nhưng mang lại hơn 85% lợi nhuận trước thuế của PVI (2025).

Biểu đồ 3: Cơ cấu doanh thu của PVI²



Biểu đồ 4: Tỷ trọng lợi nhuận đầu tư tài chính trong tổng lợi nhuận trước thuế của PVI



Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp

3.1 Bảo hiểm phi nhân thọ (PVI Insurance)

Cung cấp các sản phẩm bảo hiểm như Bảo hiểm con người, Bảo hiểm xe cơ giới và Bảo hiểm tài sản & bảo hiểm thiệt hại nhằm giảm thiểu tác động tiêu cực từ các rủi ro không mong muốn. [\(chi tiết\)](#)

3.2 Tái bảo hiểm (Hanoi Re)

Nhận chuyển giao một phần rủi ro từ công ty bảo hiểm/tái bảo hiểm căn cứ theo Nghị định 73/2016/NĐ-CP của Chính phủ quy định chi tiết thi hành Luật Kinh doanh bảo hiểm, doanh nghiệp bảo hiểm chỉ được phép giữ lại mức trách nhiệm tối đa 10% vốn chủ sở hữu trên mỗi rủi ro hoặc tổn thất, phần vượt quá phải nhượng lại cho công ty tái bảo hiểm.

3.3 Đầu tư tài chính (PVI AM)

Danh mục đầu tư tài chính của PVI bao gồm Tiền gửi có kỳ hạn ngắn và dài hạn, Trái phiếu, Cổ phiếu và Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác.

² Doanh thu tài chính được tích hợp để làm rõ tỷ trọng đóng góp của mảng hoạt động kinh doanh này trong cơ cấu doanh thu.

II. KẾT QUẢ KINH DOANH HỢP NHẤT Q2 và 6T/2026³

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/2026	%YoY	6T/2026	%YoY	%TH/KH
Doanh thu phí bảo hiểm	8.168	+18,6%	15.731	+13,7%	54,6%
- Phí bảo hiểm gốc	4.321	+20,4%	9.001	+12,2%	
- Phí nhận tái bảo hiểm	3.847	+16,7%	6.730	+15,8%	
Phí nhượng tái bảo hiểm	5.765	+16,8%	11.190	+11,1%	
Doanh thu phí bảo hiểm thuần	2.403	+23,3%	4.542	+20,8%	
<i>Tỷ lệ giữ lại = Doanh thu phí bảo hiểm thuần/ Doanh thu phí bảo hiểm</i>	29,4%	+1,1 đpt	28,9%	+1,7 đpt	
Hoa hồng nhượng tái bảo hiểm và doanh thu khác hoạt động kinh doanh (HĐKD) bảo hiểm	531	+67,6%	1.087	+70,7%	
➢ Hoa hồng nhượng tái bảo hiểm	390	+65,6%	793	+67,8%	
➢ Doanh thu khác HĐKD bảo hiểm	141	+73,4%	294	+79,3%	
Doanh thu thuần HĐKD bảo hiểm	2.934	+29,5%	5.629	+28,0%	
Tổng chi bồi thường bảo hiểm	899	+28,6%	1.740	+14,3%	
Chi phí khác HĐKD bảo hiểm	1.552	+38,4%	2.789	+34,2%	
Tổng chi phí HĐKD bảo hiểm	2.452	+34,6%	4.529	+25,7%	
Lợi nhuận gộp HĐKD bảo hiểm	483	+8,6%	1.100	+38,4%	
Doanh thu hoạt động tài chính	332	-6,1%	756	+10,1%	
Chi phí hoạt động tài chính	102	-21,6%	252	+8,7%	
Lợi nhuận gộp hoạt động tài chính	230	+2,8%	504	+10,7%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	215	+16,5%	435	+15,9%	
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	498	+2,9%	1.169	+33,7%	
Thu nhập khác	67	+32,7%	130	+36,9%	
Chi phí khác	62	+27,9%	120	+33,0%	
Lợi nhuận khác	36	+8,3%	71	+7,1%	
LNTT	535	+3,3%	1.240	+31,8%	99,8%
LNST	428	+0,4%	993	+28,3%	
Các chỉ số quan trọng					
Tỷ lệ bồi thường	37,4%	+1,5 đpt	38,3%	-2,2 đpt	
<u>Tỷ lệ chi phí HĐKD bảo hiểm</u>	51,4%	+0,7 đpt	47,1%	-1,3 đpt	
Tỷ lệ kết hợp	88,8%	+2,2 đpt	85,4%	-3,5 đpt	
Tỷ suất lợi nhuận đầu tư (quy đổi theo năm)	4,7%	-0,5 đpt	5,6%	-0,2 đpt	

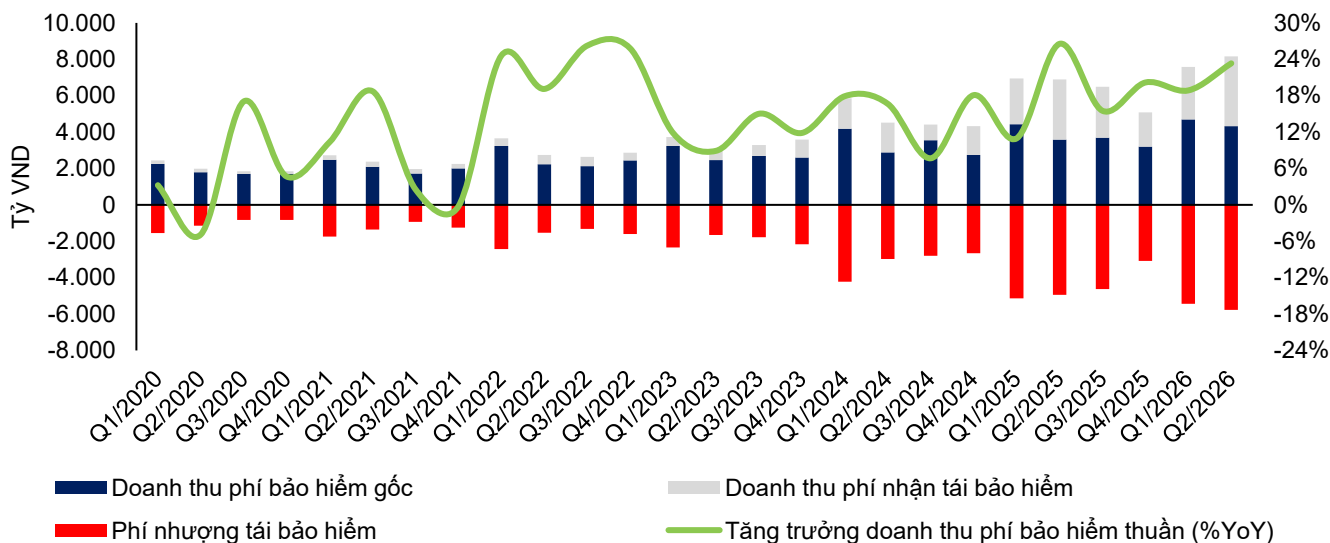
Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp và ước tính

³ Các khoản mục trong bảng Kết quả hoạt động kinh doanh Q2 và 6T/2026 của PVI được trình bày lại để phù hợp hơn với hoạt động kinh doanh bảo hiểm, nên sẽ có một số sai khác so với Báo cáo tài chính hợp nhất của doanh nghiệp.

1. Hoạt động kinh doanh bảo hiểm phi nhân thọ.

1.1 Doanh thu phí bảo hiểm tăng trưởng thấp hơn mức trung bình ngành, thị phần bị thu hẹp dưới áp lực cạnh tranh.

Biểu đồ 5: Doanh thu phí bảo hiểm của PVI giai đoạn 2020 – Q2/2026



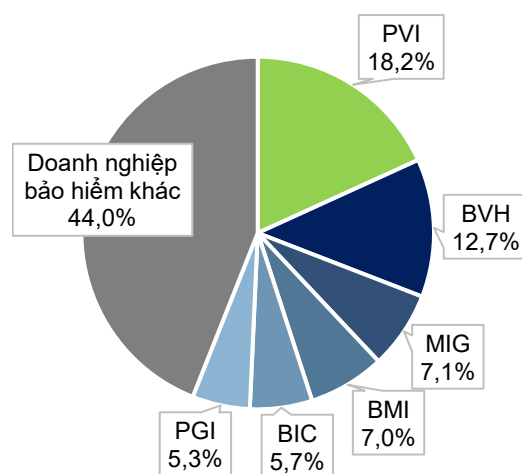
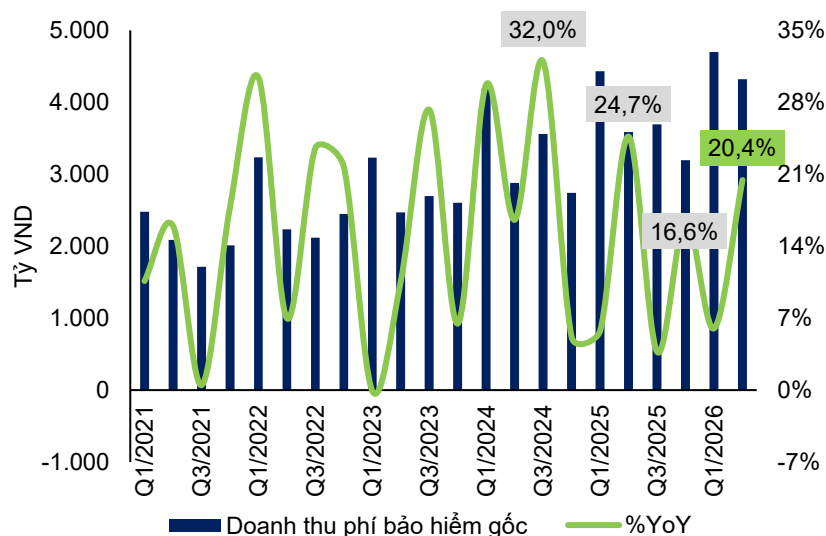
Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp và ước tính

Lũy kế 6T/2026, tổng doanh thu phí bảo hiểm của PVI đạt 15.731 tỷ đồng (+13,7% YoY), hoàn thành 54,6% kế hoạch năm. Trong đó:

- **Doanh thu phí bảo hiểm gốc đạt 9.001 tỷ đồng (+12,2% YoY), chiếm tỷ trọng 57,2% và bắt đầu lấy lại đà tăng trưởng trong Q2/2026 sau giai đoạn tăng trưởng chậm lại từ Q3/2024.** Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng của PVI vẫn thấp hơn khoảng 2,4 đpt so với mức tăng +14,6% YoY của các doanh nghiệp bảo hiểm trong ngành, chủ yếu do cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ hàng đầu như BVH, MIG khi các doanh nghiệp này đẩy mạnh hợp tác với các đối tác trong hệ sinh thái để mở rộng kênh phân phối và phát triển các sản phẩm bảo hiểm tích hợp. Theo đó, thị phần của PVI trong 6T/2026 đạt 18,2% (-0,2 đpt YoY) dù vẫn duy trì vị trí dẫn đầu ngành, thị phần của BVH và MIG lần lượt đạt 12,7% (+0,5 đpt YoY) và 7,1% (+1,0 đpt YoY).

Biểu đồ 6: Doanh thu phí bảo hiểm gốc của PVI lấy lại đà tăng trưởng sau giai đoạn chững lại từ Q3/2024.

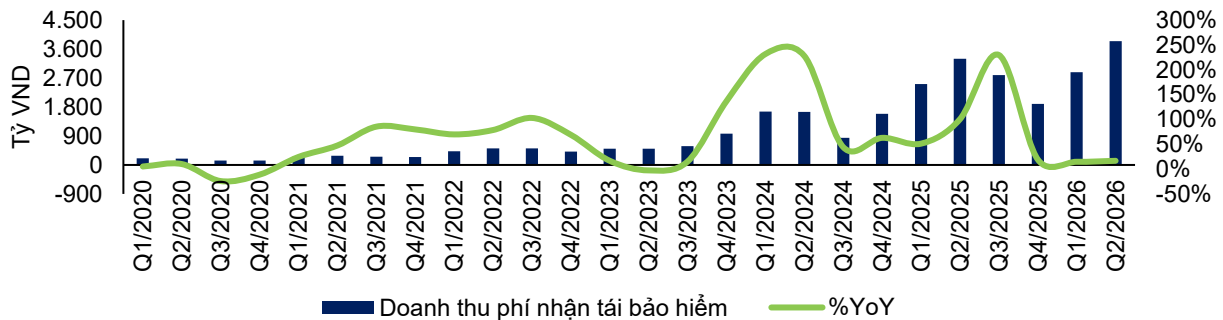
Biểu đồ 7: PVI duy trì vị thế dẫn đầu thị phần bảo hiểm phi nhân thọ 6T/2026



Nguồn: Bộ tài chính, BCTC các doanh nghiệp, FPTS tổng hợp và ước tính

- **Doanh thu phí nhận tái bảo hiểm đạt 6.730 tỷ đồng (+15,8% YoY), chiếm tỷ trọng 42,8% và ghi nhận xu hướng tăng trưởng chậm lại sau quá trình đẩy mạnh hoạt động tái bảo hiểm quốc tế từ năm 2024.**

Biểu đồ 8: Doanh thu phí nhận tái bảo hiểm của PVI tăng trưởng chậm lại

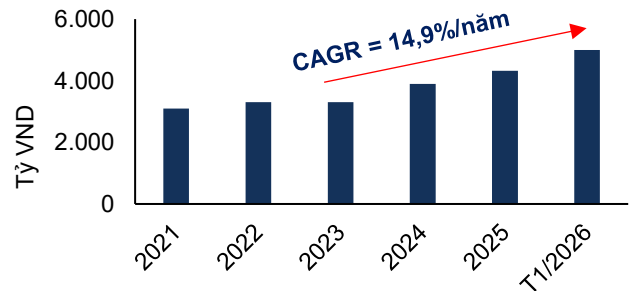
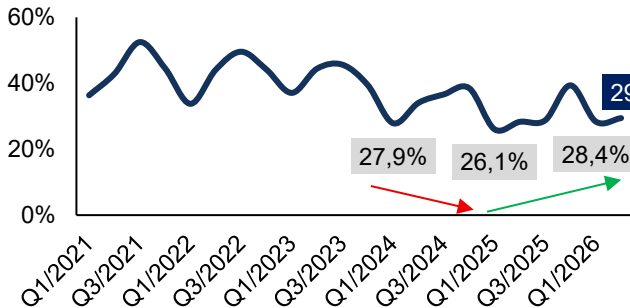


Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp và ước tính

1.2 Tỷ lệ phí bảo hiểm giữ lại đạt 28,9% trong 6T/2026 (+1,7 đpt YoY) nhờ chiến lược liên tục tăng vốn điều lệ của PVI Insurance

Trong vòng chưa đến hai năm (từ 2024 – T1/2026), PVI Insurance đã hoàn tất 4 đợt tăng vốn với tốc độ CAGR = +14,9%/năm, nâng vốn điều lệ lên mức 5.000 tỷ đồng – cao nhất trong khối phi nhân thọ (Bảo Việt Insurance: 2.900 tỷ đồng, MIG: 2.115 tỷ đồng, BMI: 1.505 tỷ đồng). Qua đó giúp doanh nghiệp nâng cao tỷ lệ giữ lại nhằm tối ưu hóa lợi nhuận, đáp ứng quy định giữ lại trách nhiệm tối đa 10% vốn chủ sở hữu trên mỗi rủi ro hoặc tổn thất riêng lẻ của Luật kinh doanh bảo hiểm.

Biểu đồ 9: Tỷ lệ phí bảo hiểm giữ lại của PVI giai đoạn 2021 – Q2/2026s **Biểu đồ 10: Quy mô vốn điều lệ của PVI Insurance**

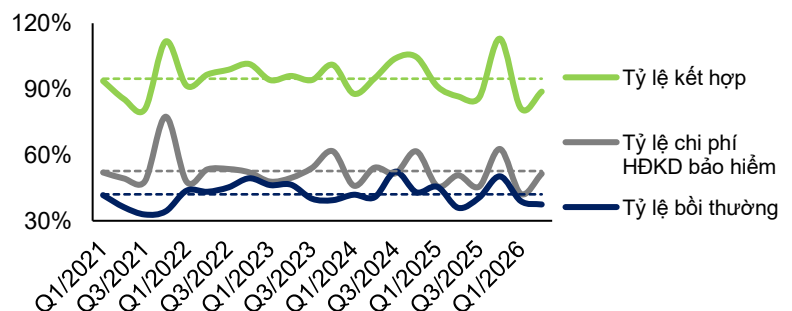


Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp và ước tính

1.3 Hiệu quả kinh doanh bảo hiểm dẫn đầu ngành nhờ kiểm soát tốt chi phí.

Hiệu quả kinh doanh bảo hiểm của PVI ghi nhận sự cải thiện, thể hiện qua các chỉ số quan trọng. Tỷ lệ kết hợp 6T/2026 đạt 85,4% (-3,5 đpt YoY) nhờ kiểm soát tốt chi phí bồi thường bảo hiểm, với tỷ lệ bồi thường giảm 2,2 đpt YoY ở mức 38,3% dù phí bảo hiểm giữ lại cao hơn.

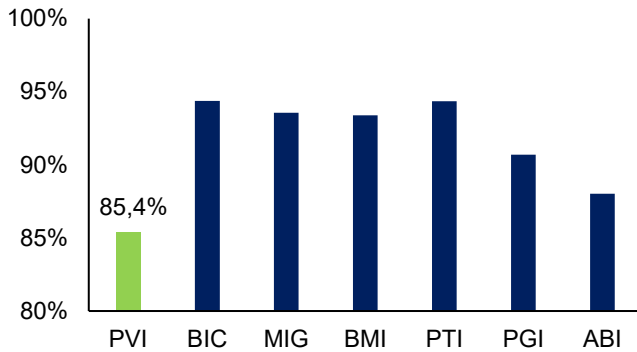
Biểu đồ 11: Hiệu quả hoạt động kinh doanh bảo hiểm của PVI giai đoạn 2021 – Q2/2026



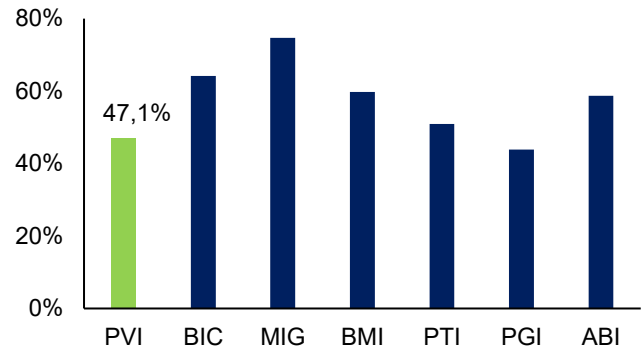
Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp và ước tính

PVI dẫn đầu về hiệu quả kinh doanh bảo hiểm với tỷ lệ kết hợp ở mức thấp so với các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ trong ngành (tỷ lệ kết hợp trung bình 6T/2026 đạt 91,4%), nhờ duy trì tỷ lệ chi phí hoạt động kinh doanh bảo hiểm ở mức thấp khoảng 47,1% trong nửa đầu năm 2026 – thuộc nhóm thấp nhất ngành.

Biểu đồ 12: Tỷ lệ kết hợp của PVI 6T/2026 thấp nhất trong nhóm các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ.



Biểu đồ 13: PVI duy trì tỷ lệ chi phí HĐKD bảo hiểm ở mức thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành.

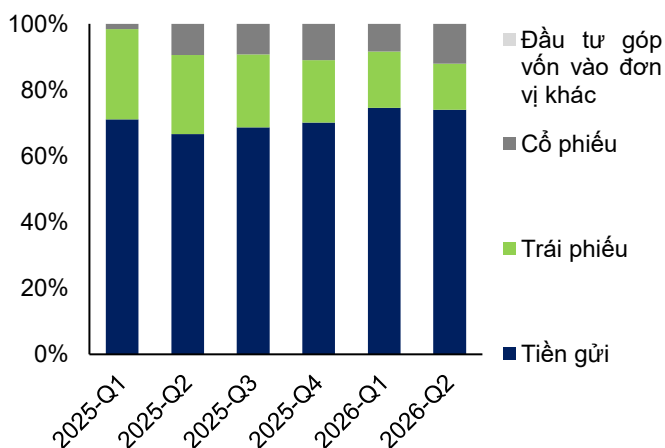


Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, FPTS tổng hợp và ước tính

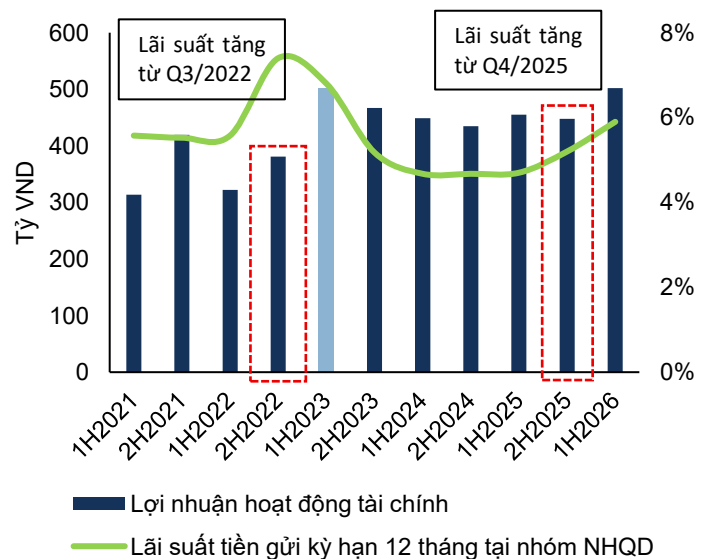
2. Hoạt động đầu tư tài chính: Hiệu quả nằm trong nhóm dẫn đầu ngành nhờ lợi thế quy mô vốn đầu tư lớn và tỷ trọng trái phiếu ở mức cao.

Lũy kế 6T/2026, hiệu suất đầu tư quy đổi theo năm (annualized) của PVI đạt 5,6% (-0,2 đpt YoY) dù mặt bằng lãi suất đã bắt đầu tăng từ đầu Q4/2025 do (1) PVI chịu áp lực từ chuyển dịch cơ cấu danh mục đầu tư theo hướng giảm tỷ trọng trái phiếu (từ 25,5% trong 6T/2025 xuống còn 15,5% trong 6T/2026) – nhóm tài sản thường có lợi suất cao hơn tiền gửi khoảng 2 – 3% và (2) hiệu quả đầu tư tài chính của PVI thường có độ trễ từ 2 – 3 quý, do đó, chúng tôi kỳ vọng những cải thiện trong hiệu quả đầu tư sẽ được phản ánh rõ nét hơn từ Q3/2026.

Biểu đồ 14: PVI cơ cấu lại danh mục đầu tư theo hướng giảm tỷ trọng trái phiếu giai đoạn 2025 – 6T/2026



Biểu đồ 15: Hiệu quả đầu tư tài chính của PVI thường có độ trễ từ 2 – 3 quý

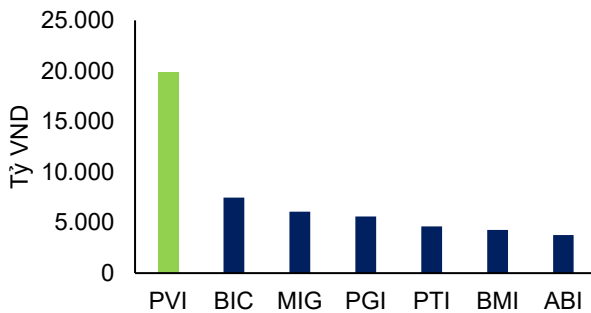


Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp và ước tính

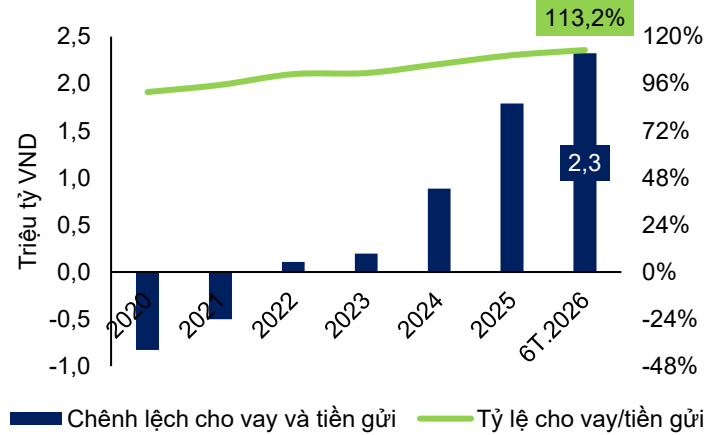
Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận đầu tư của PVI vẫn nằm trong nhóm dẫn đầu ngành, nhờ:

- Lợi thế trong đàm phán lãi suất tiền gửi nhờ quy mô nguồn vốn lớn, đặc biệt trong bối cảnh thanh khoản hệ thống ngân hàng chịu áp lực khi tăng trưởng tín dụng vượt xa huy động. Tính đến T6/2026, chênh lệch giữa dư nợ cho vay và tiền gửi đạt mức kỷ lục 2,3 triệu tỷ đồng, đưa tỷ lệ tín dụng trên huy động tiền gửi lên 113,2% – mức cao nhất kể từ năm 2020.

Biểu đồ 16: PVI có giá trị đầu tư tài chính dẫn đầu trong nhóm bảo hiểm phi nhân thọ



Biểu đồ 17: Trạng thái thanh khoản hệ thống ngân hàng căng thẳng

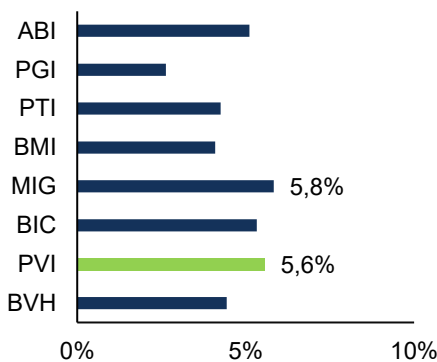


Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, FPTs research

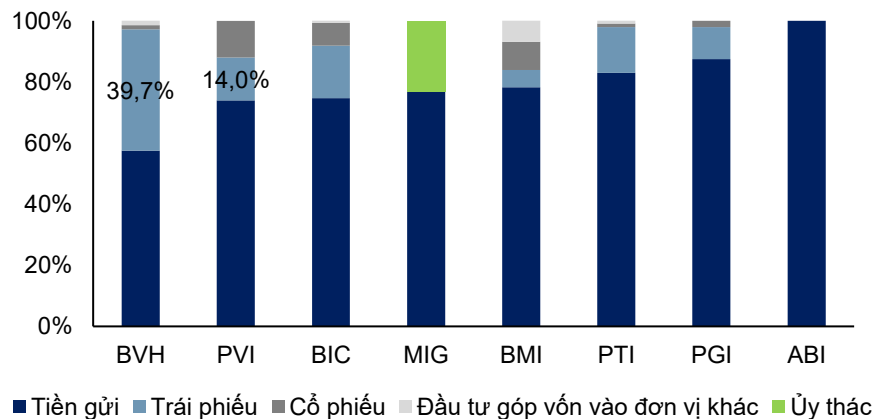
Nguồn: FPTs tổng hợp và ước tính

- Tỷ trọng trái phiếu duy trì ở mức cao (14,0%) so với các doanh nghiệp bảo hiểm khác trong ngành (trung bình 12,7%), góp phần cải thiện hiệu suất danh mục đầu tư.

Biểu đồ 18: PVI có hiệu suất đầu tư nằm trong nhóm dẫn đầu ngành



Biểu đồ 19: Cơ cấu danh mục đầu tư tài chính của các doanh nghiệp bảo hiểm Q2/2026



Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, FPTs tổng hợp và ước tính

BVH có quy mô đầu tư lớn hơn nhiều lần so với PVI và các doanh nghiệp bảo hiểm khác nhờ kinh doanh ở cả hai mảng bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ, đồng thời tỷ trọng trái phiếu ở mức cao trong danh mục đầu tư (39,7%), nhưng tỷ suất đầu tư vẫn thấp hơn so với PVI do đa số trái phiếu BVH đầu tư là trái phiếu chính phủ (chiếm 61,4%) – có mức lợi suất thấp hơn so với trái phiếu của doanh nghiệp và của các tổ chức tín dụng mà PVI đang sở hữu.

III. TRIỂN VỌNG VÀ DỰ PHỎNG KẾT QUẢ KINH DOANH

1. Hoạt động kinh doanh bảo hiểm phi nhân thọ (quay lại)

1.1 Doanh thu phí bảo hiểm gốc tăng trưởng tích cực theo đà tăng chung của ngành, trong khi doanh thu phí nhận tái bảo hiểm quốc tế tăng trưởng chậm lại khi PVI ưu tiên nâng cao chất lượng khai thác.

Tổng doanh thu phí bảo hiểm của PVI năm 2026 dự báo đạt 32.563 tỷ đồng (+19,2% YoY) và tăng trưởng với CAGR = +13,4%/năm giai đoạn 2026 – 2030F, trong đó:

- **Doanh thu phí bảo hiểm gốc năm 2026 đạt 17.162 tỷ đồng (+15,1% YoY) và tăng trưởng với CAGR = +15,2%/năm giai đoạn 2026 – 2030F** nhờ (1) đà tăng trưởng tích cực của thị trường bảo hiểm phi nhân thọ và (2) tiếp cận được các hợp đồng bảo hiểm quy mô lớn thông qua kế hoạch tăng vốn.

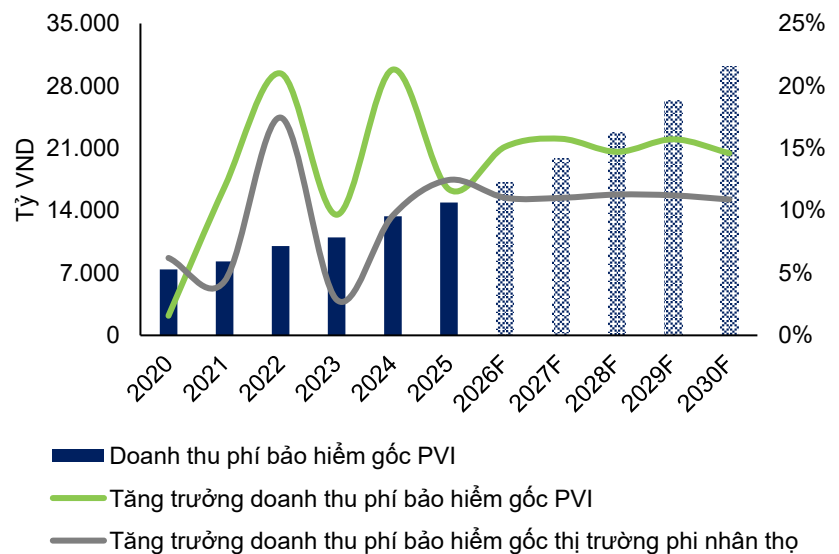
(1) Doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ gốc toàn ngành dự kiến đạt 97.770 tỷ đồng (+11,0% YoY) trong năm 2026 và tăng trưởng với CAGR = +11,1%/năm giai đoạn 2026 – 2030F, đến từ:

- Nền kinh tế duy trì đà tăng trưởng tích cực, với GDP năm 2026 được kỳ vọng đạt mức cao.

Các tổ chức tài chính quốc tế đồng loạt đưa ra dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2026 ở mức tích cực. Cụ thể, ngân hàng UOB 8,5%, IMF 7,5%, trong khi Standard Chartered 9,5% và kỳ vọng đà tăng trưởng tiếp tục được duy trì trong năm 2027, với mức tăng trưởng dự báo đạt 11%. Các dự báo được đưa ra dựa trên kết quả tăng trưởng vượt kỳ vọng trong 6T/2026, khi GDP Việt Nam tăng 8,18% YoY.

Đà tăng trưởng tích cực trong năm 2026 được kỳ vọng tạo nền tảng cho giai đoạn 2026 – 2030F, với mục tiêu đưa tăng trưởng GDP Việt Nam đạt mức hai con số. Đây là cơ sở kỳ vọng thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam sẽ phát triển song hành cùng tăng trưởng kinh tế và thu nhập bình quân đầu người.

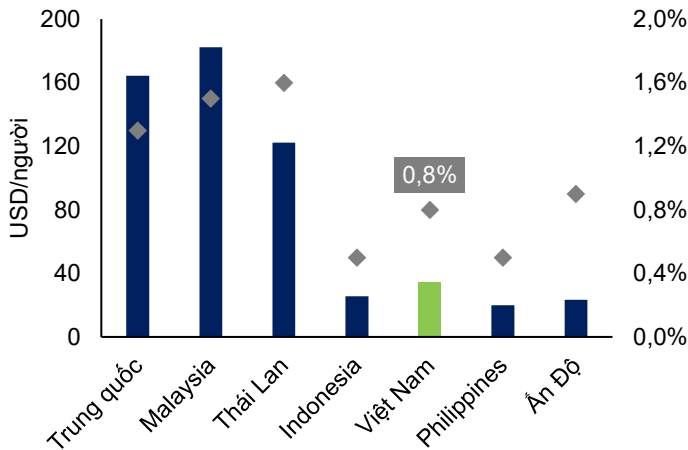
Biểu đồ 20: Dự báo doanh thu phí bảo hiểm gốc của PVI giai đoạn 2026 – 2030F



Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp và ước tính

- Tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm phi nhân thọ vẫn ở mức thấp, tạo dư địa tăng trưởng trong dài hạn. Năm 2025, tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam đạt ~0,8% (tương đương 2024) và phí bảo hiểm bình quân khoảng 34 USD/người – thấp hơn đáng kể so với một số nền kinh tế mới nổi khu vực Châu Á như Trung Quốc, Malaysia, Thái Lan. Tuy nhiên, thị trường đang tăng trưởng nhanh với CAGR = 9,6%/năm giai đoạn 2019 – 2024, chỉ đứng sau Ấn Độ (CAGR = 11,3%/năm). Điều này cho thấy ngành bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam khá non trẻ và còn nhiều dư địa mở rộng.

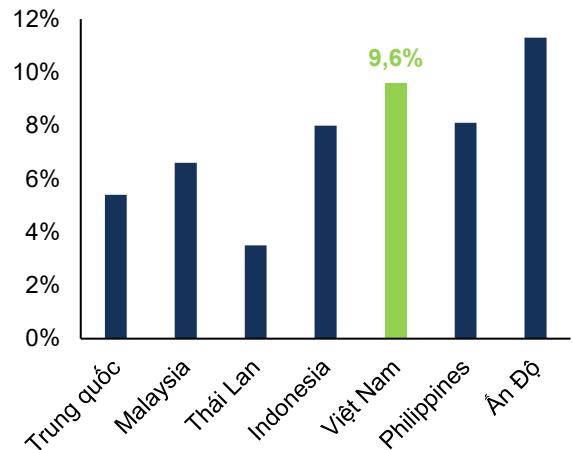
Biểu đồ 21: Tỷ lệ thâm nhập và phí bảo hiểm phi nhân thọ/người tại các nền kinh tế mới nổi châu Á năm 2024



■ Phí bảo hiểm phi nhân thọ/người

◆ Tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm phi nhân thọ (%) = Doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ/GDP

Biểu đồ 22: Tốc độ tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ (CAGR) giai đoạn 2019 – 2024

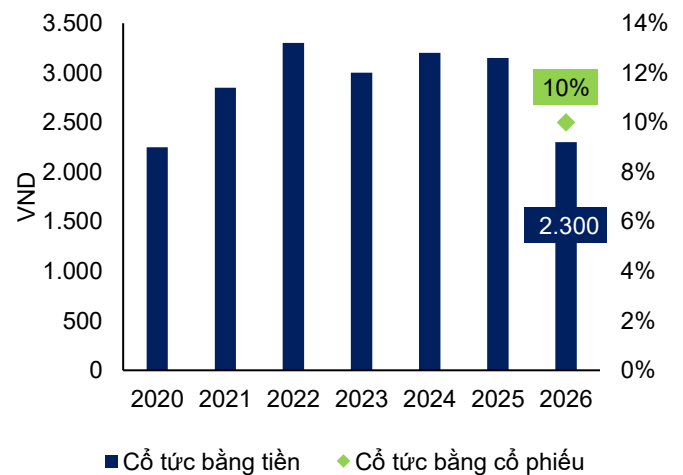


Nguồn: Gallagher Re, FPTS tổng hợp

(2) Nâng cao khả năng tiếp cận các hợp đồng bảo hiểm lớn thông qua kế hoạch tăng vốn. PVI Insurance dự kiến tiếp tục tăng vốn trong giai đoạn 2026 – 2030F để nâng cao năng lực bảo hiểm, qua đó đủ điều kiện ký kết các hợp đồng bảo hiểm giá trị lớn, đặc biệt trong lĩnh vực công nghiệp, hạ tầng – vốn là thế mạnh của doanh nghiệp. Nguồn vốn tăng thêm chủ yếu được hỗ trợ từ công ty mẹ, khi PVI Holdings chủ động giữ lại lợi nhuận và chỉ trích ~50% để chi trả cổ tức tiền mặt, thay vì trên 70% như trước đây, đồng thời thực hiện trả cổ tức bằng cổ phiếu. Ngày 07/08/2026, PVI đã tiến hành chia cổ tức năm 2025 bao gồm 2.300 đồng/cp tiền mặt và 10% cổ phiếu.

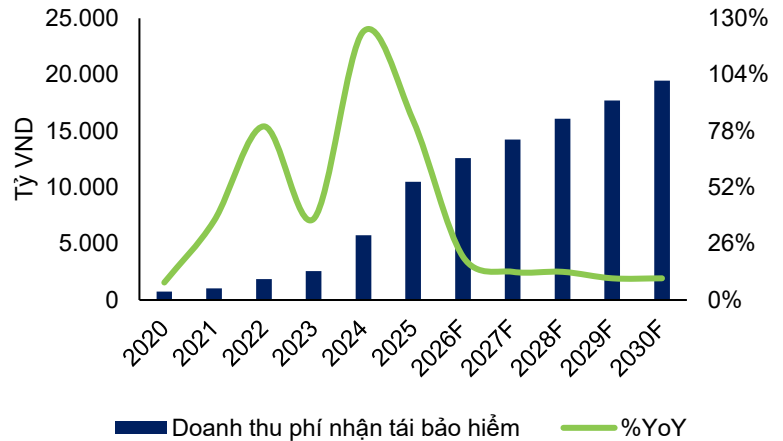
PVI khẳng định khả năng tham gia các dự án quy mô lớn khi là nhà bảo hiểm duy nhất tại gói thầu khởi động dự án nâng cấp, mở rộng Nhà máy Lọc dầu Dung Quất (tháng 01/2026), với giá trị bảo hiểm trên 317,8 tỷ đồng. Kết quả này củng cố vị thế của PVI trong phân khúc bảo hiểm năng lượng – dầu khí, đặc biệt đối với các dự án có quy mô và yêu cầu kỹ thuật cao.

Biểu đồ 23: Lịch sử trả cổ tức của PVI giai đoạn 2020 – 2026



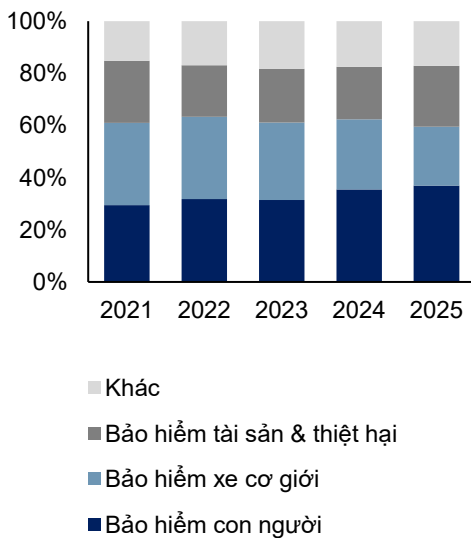
Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp

- Doanh thu phí nhận tái bảo hiểm đạt 12.599 tỷ đồng (+20,0% YoY) năm 2026 và dự kiến tăng trưởng với CAGR = +11,5%/năm giai đoạn 2026 – 2030F, thấp hơn nhiều so với mức CAGR = +78,4% giai đoạn 2021 – 2025 khi PVI chuyển trọng tâm sang nâng cao năng lực giữ lại thay vì tiếp tục mở rộng mạnh hoạt động nhận tái bảo hiểm quốc tế - vốn có tỷ lệ phí giữ lại thấp. Hiện tại, Hanoi Re vẫn đang tìm kiếm đối tác nước ngoài có tiềm lực tài chính và kinh nghiệm trong lĩnh vực bảo hiểm để trở thành cổ đông chiến lược, qua đó hỗ trợ doanh nghiệp nâng cao xếp hạng tín nhiệm, củng cố nền tảng vốn và mở rộng khả năng tiếp cận các hợp đồng tái bảo hiểm quốc tế giá trị lớn.

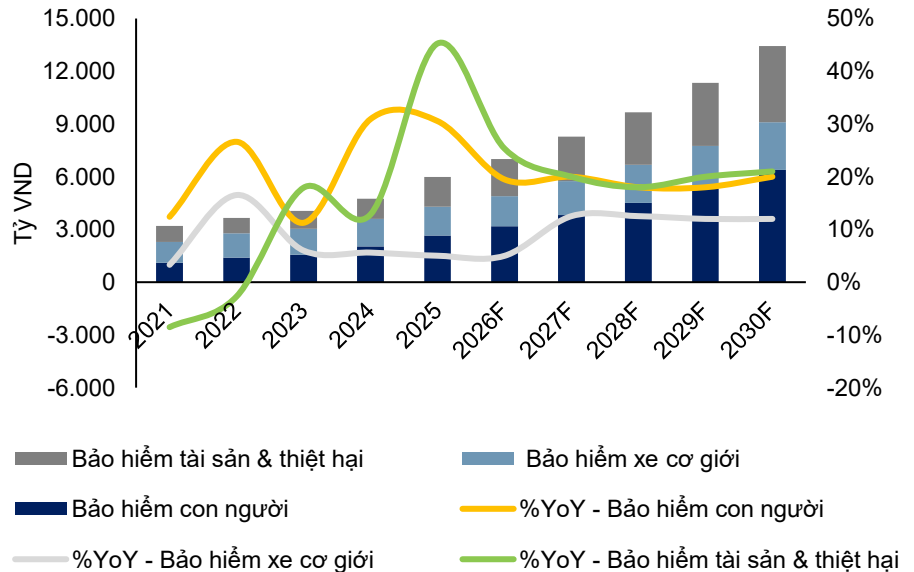
Biểu đồ 24: Dự báo doanh thu phí nhận tái bảo hiểm của PVI giai đoạn 2026 – 2030F


Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp và ước tính

Về cơ cấu sản phẩm, bảo hiểm con người, bảo hiểm xe cơ giới và bảo hiểm tài sản & thiệt hại tiếp tục là những nghiệp vụ đóng góp chủ yếu vào doanh thu phí bảo hiểm của PVI. Trong đó, bảo hiểm con người và bảo hiểm xe cơ giới chiếm tổng tỷ trọng trung bình trên 60%. Cơ cấu đang có xu hướng dịch chuyển theo hướng gia tăng tỷ trọng bảo hiểm con người (từ 29,4% năm 2021 lên 36,9% năm 2025), đồng thời thu hẹp tỷ trọng bảo hiểm xe cơ giới (từ 31,6% xuống còn 22,6%) do nghiệp vụ này thường có tỷ lệ bồi thường cao, khó kiểm soát và cạnh tranh về phí gay gắt, gây áp lực lên hiệu quả khai thác.

Biểu đồ 25: Cơ cấu doanh thu phí bảo hiểm theo nghiệp vụ của PVI


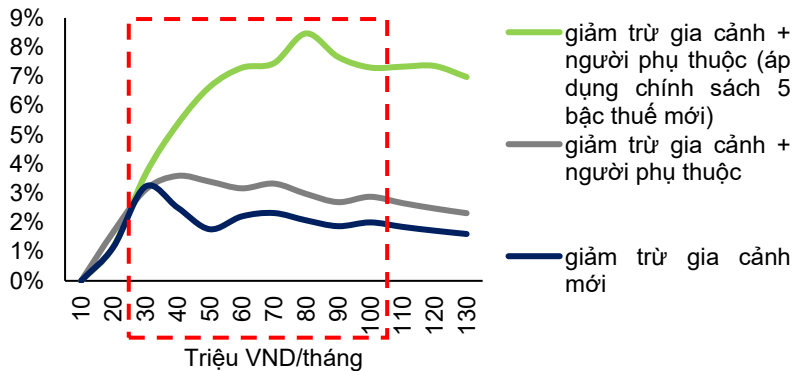
Nguồn: PVI Insurance, FPTS research

Biểu đồ 26: Dự báo tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm theo nghiệp vụ giai đoạn 2026 – 2030F


Nguồn: PVI Insurance, FPTS tổng hợp và ước tính

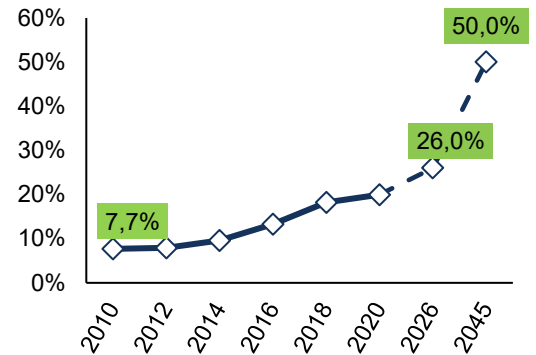
- **Doanh thu phí bảo hiểm con người giai đoạn 2025 – 2030F dự báo tăng trưởng với CAGR = +19,1%/năm** nhờ (1) nhu cầu bảo hiểm sức khỏe và tai nạn cá nhân được kỳ vọng tăng trưởng tích cực, đến từ gia tăng thu nhập thực nhận của người dân sau khi luật thuế thu nhập cá nhân mới có hiệu lực từ 01/07/2026 (điều chỉnh bậc tính thuế và nới rộng các khoản miễn, giảm thuế); (2) tỷ lệ tầng lớp trung lưu gia tăng – dự kiến đạt 26% vào năm 2026 (AM Best) và trên 50% vào năm 2045 (World Bank); và (3) sức khỏe tiếp tục là mối quan tâm hàng đầu của người tiêu dùng Việt Nam (theo báo cáo của NielsenIQ năm 2025).

Biểu đồ 27: Nhóm thu nhập từ 30 – 100 triệu VND/tháng có mức tăng thêm thu nhập thực nhận cao nhất theo chính sách thuế mới



Nguồn: Cơ quan thống kê quốc gia, FPTS tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 28: Tỷ lệ tầng lớp trung lưu⁴ tại Việt Nam dự báo đạt hơn 50% vào năm 2045



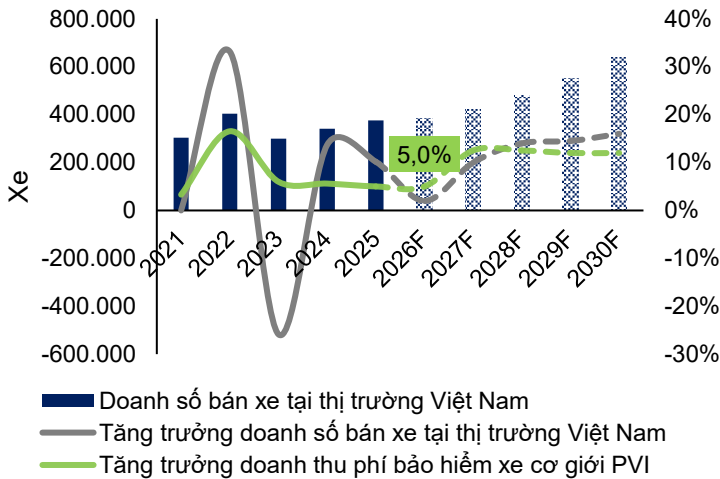
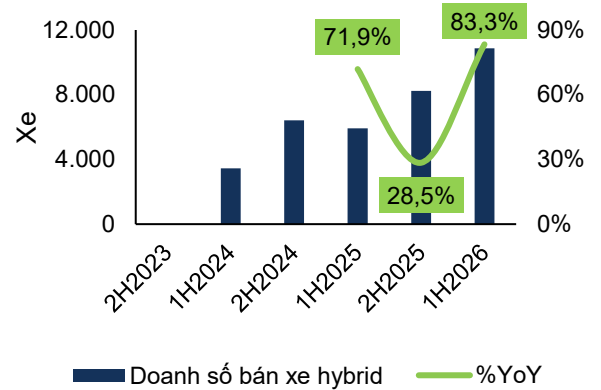
Nguồn: A.M.Best, World Bank, FPTS research

- **Doanh thu phí bảo hiểm xe cơ giới năm 2026 dự báo tăng 5,0% so với cùng kỳ** do (1) doanh số bán xe tại Việt Nam dự kiến tăng nhẹ +2,0% YoY khi nhu cầu bị ảnh hưởng bởi môi trường lãi suất cao và (2) phí bảo hiểm xe cơ giới tăng nhanh hơn doanh số bán xe, được hỗ trợ bởi sự gia tăng của xe hybrid⁵ – thường có chi phí bảo hiểm cao hơn từ 5 – 20% so với xe xăng do giá trị xe lớn hơn và chi phí sửa chữa, thay thế linh kiện cao hơn, đặc biệt đối với pin (chiếm khoảng 30 – 50% tổng giá trị xe).

Giai đoạn 2026 – 2030F, doanh thu phí bảo hiểm xe cơ giới dự báo tăng trưởng với CAGR = +12,3%/năm đến từ (1) nhu cầu sở hữu ô tô tiếp tục gia tăng trong bối cảnh tỷ lệ sở hữu ô tô tại Việt Nam còn thấp – chỉ khoảng 68 xe ô tô/1.000 dân năm 2024, thấp hơn nhiều so với một số quốc gia Đông Nam Á như Indonesia (82), Thái Lan (275), Malaysia (490), Brunei (805),... (theo Bộ Công thương) – cho thấy dư địa tăng trưởng dài hạn còn lớn; (2) xu hướng tiêu dùng các dòng xe thân thiện với môi trường (xe tiết kiệm nhiên liệu, xe hybrid, xe sử dụng nhiên liệu sinh học, xe chạy điện,...) ngày càng gia tăng; và (3) áp lực cạnh tranh duy trì ở mức cao.

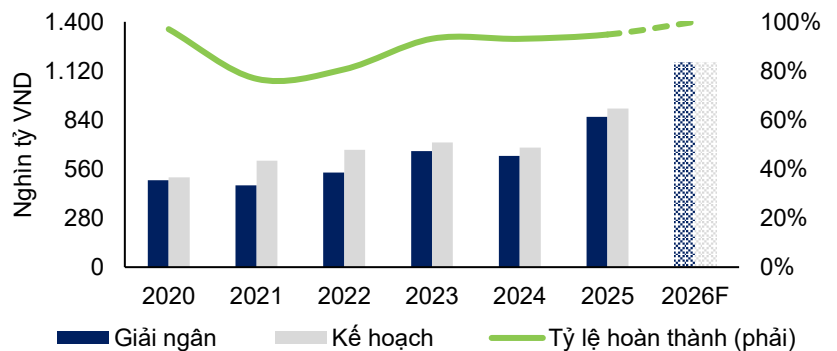
⁴ Tầng lớp trung lưu được xác định là những người có mức chi tiêu từ 11 – 110 USD/ngày (theo World Data Lab – Tổ chức phân tích dữ liệu uy tín toàn cầu, có trụ sở tại Vienna, Áo).

⁵ Xe hybrid (còn gọi là xe lai): là loại ô tô sử dụng hai bộ truyền động, bao gồm một động cơ chạy bằng xăng và một mô tơ chạy bằng điện.

Biểu đồ 29: Doanh thu phí bảo hiểm xe cơ giới PVI dự báo tăng trưởng với CAGR = +12,3%/năm giai đoạn 2026 – 2030F

Biểu đồ 30: Doanh số bán xe hybrid tại Việt Nam tăng trưởng mạnh mẽ từ 2024


Nguồn: VAMA, Bộ công thương, PVI, FPTS tổng hợp và ước tính

- Doanh thu phí bảo hiểm tài sản & thiệt hại giai đoạn 2025 – 2030F dự báo tăng trưởng với CAGR = +20,8%/năm** nhờ (1) nhu cầu bảo hiểm cho các dự án gia tăng khi Chính phủ đẩy mạnh xây dựng hạ tầng nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế với kế hoạch giải ngân đầu tư công dự kiến đạt từ 8,3 – 8,5 triệu tỷ đồng (gấp ~3 lần so với giai đoạn 2021 – 2025) và (2) PVI có lợi thế về kinh nghiệm và uy tín trong lĩnh vực bảo hiểm công nghiệp, cùng mối quan hệ hợp tác lâu năm với các tập đoàn lớn như EVN, PVN, qua đó tạo lợi thế cạnh tranh trong việc đấu thầu các hợp đồng bảo hiểm có quy mô lớn.

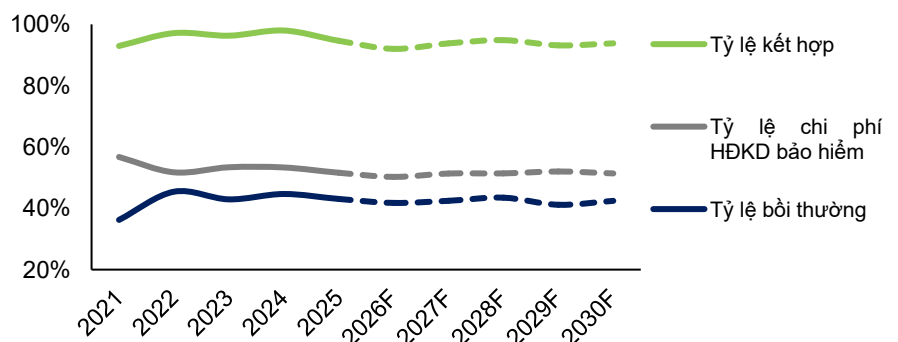
Biểu đồ 31: Kế hoạch giải ngân đầu tư công 2026 tăng 35,9% so với thực hiện 2025


Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính

1.2 Hiệu quả kinh doanh bảo hiểm dẫn đầu ngành nhờ kiểm soát tốt chi phí.

Tỷ lệ kết hợp năm 2026 của PVI dự kiến đạt 92,0% - mức thấp nhất trong vòng 5 năm qua, căn cứ trên kết quả thực hiện tích cực trong 6 tháng đầu năm 2026.

Giai đoạn 2026 – 2030F, hiệu quả kinh doanh bảo hiểm của PVI dự báo cải thiện với tỷ lệ kết hợp đạt trung bình 93,5% (thấp hơn 2,3 đpt so với giai đoạn 2021 – 2025) nhờ doanh nghiệp tiếp tục kiểm soát tốt tỷ lệ bồi thường và chi phí hoạt động kinh doanh bảo hiểm.

Biểu đồ 32: Dự báo tỷ lệ kết hợp của PVI giai đoạn 2026 – 2030F


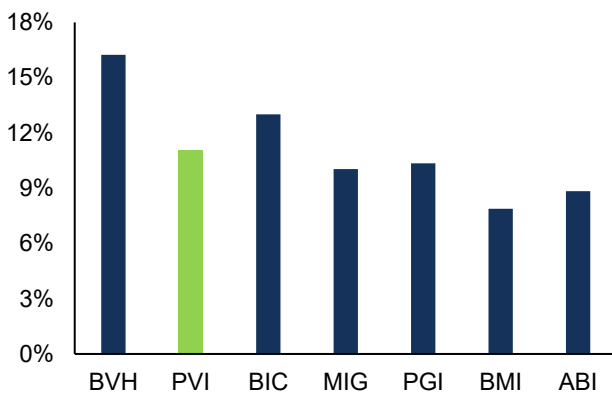
Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp và ước tính

2. Hoạt động đầu tư tài chính [\(quay lại\)](#)

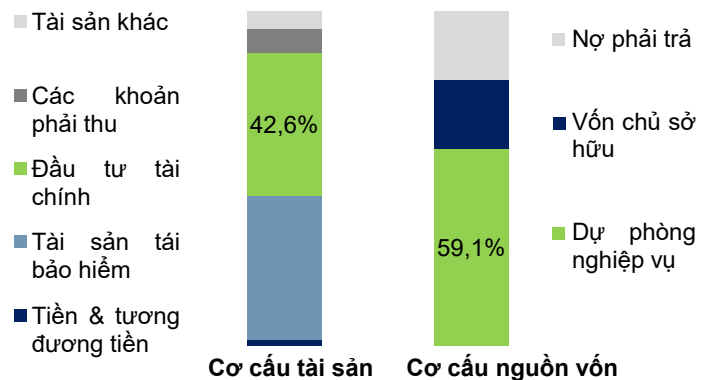
Giá trị đầu tư tài chính của PVI tăng trưởng ở mức trung bình ngành. Giai đoạn 2020 – 2025, giá trị đầu tư của PVI tăng trưởng với CAGR = 11,1%/năm - ở mức trung bình so với các doanh nghiệp cùng ngành do (1) vốn điều lệ tăng trưởng chậm hơn doanh thu, làm giảm tỷ lệ phí giữ lại và quỹ đầu tư nghiệp vụ; (2) PVI chỉ sử dụng [quỹ dự phòng nghiệp vụ](#) để đầu tư, trong khi các doanh nghiệp khác sử dụng cả nguồn vốn chủ sở hữu (điển hình như BVH, BIC) – phần lớn lợi nhuận của PVI (trên 70%) dành để chia cổ tức và trích các quỹ dự trữ bắt buộc, khen thưởng, phúc lợi.

Giai đoạn 2025 – 2030F, giá trị đầu tư dự báo tăng trưởng với CAGR = +10,3%/năm nhờ doanh thu phí bảo hiểm tiếp tục tăng trưởng tích cực và doanh nghiệp đẩy mạnh kế hoạch tăng vốn điều lệ nhằm nâng cao năng lực giữ lại và mở rộng quy mô các hợp đồng bảo hiểm.

Biểu đồ 33: Tăng trưởng giá trị đầu tư (CAGR) của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ giai đoạn 2020 – 2025



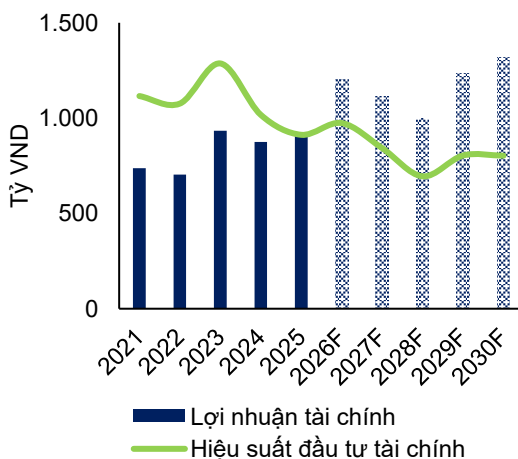
Biểu đồ 34: Cơ cấu tài sản và nguồn vốn của PVI tại cuối tháng 6/2026



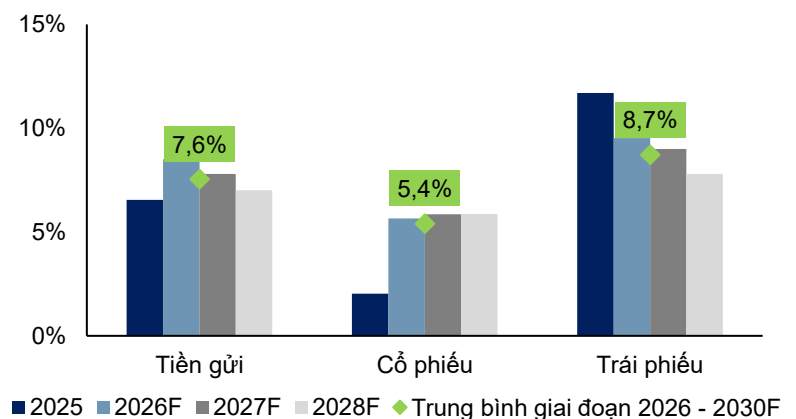
Nguồn: PVI, BCTC các doanh nghiệp, FPTs tổng hợp

Hiệu suất đầu tư dự báo đạt trung bình 8,3%/năm giai đoạn 2026 – 2030F nhờ mặt bằng lãi suất kỳ vọng tiếp tục duy trì ở mức cao trong 2H2026 – 2027 khi chênh lệch giữa tăng trưởng huy động và tín dụng ngày càng mở rộng, nhu cầu cung ứng vốn lớn cho các dự án hạ tầng trọng điểm quốc gia và FED duy trì chính sách tiền tệ tương đối thắt chặt. Cơ cấu danh mục đầu tư vẫn tập trung vào tiền gửi và trái phiếu với tỷ trọng trung bình lần lượt đạt ~70% và 19%, tương ứng với hiệu suất đầu tư bình quân ở mức 7,6% và 8,7%.

Biểu đồ 35: Dự báo hiệu suất đầu tư tài chính của PVI giai đoạn 2026 – 2030F



Biểu đồ 36: Tỷ suất sinh lời trung bình của các sản phẩm đầu tư giai đoạn 2026 – 2030F



Nguồn: FPTs tổng hợp và ước tính

IV. TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ *(quay lại)*

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF) với tỷ trọng 50:50, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVI tại thời điểm hiện tại với giá mục tiêu được xác định là **77.000 VND/cp** – cao hơn 16,0% so với giá đóng cửa ngày 26/08/2026.

STT	Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Kết quả (VND/cp)	Trọng số
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	76.662	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	77.420	50%
Giá mục tiêu (làm tròn)		77.000	

GIÁ ĐỊNH THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

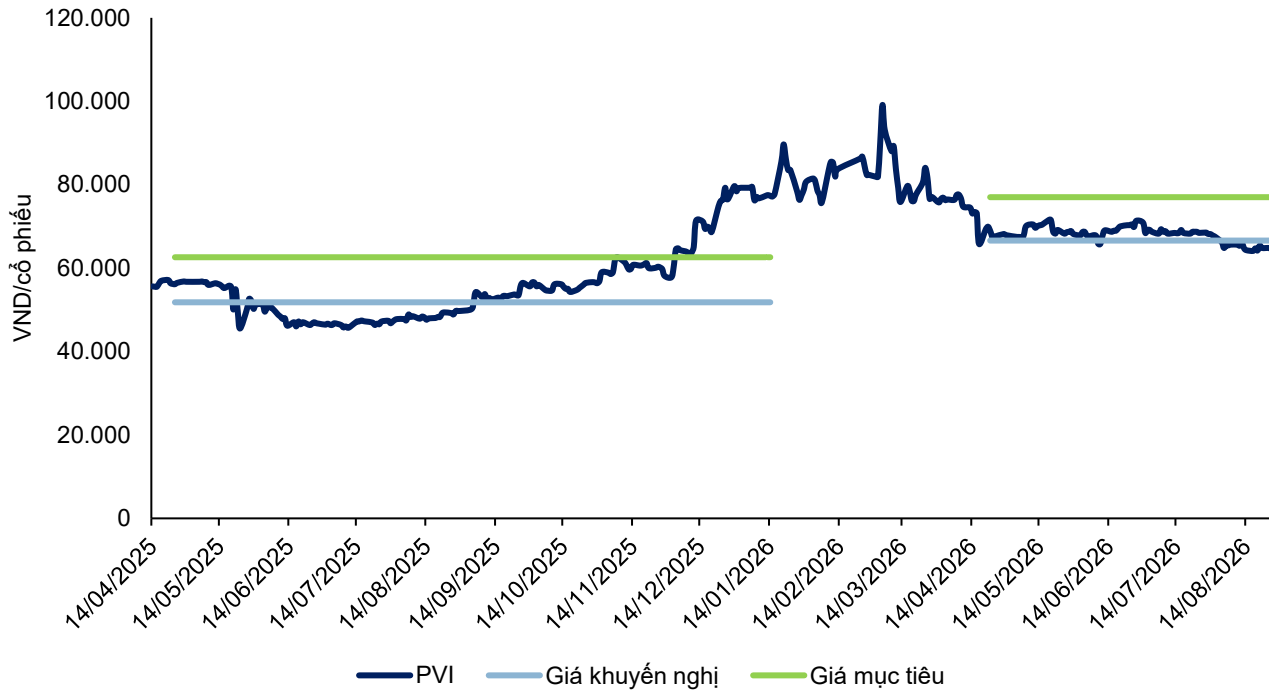
Giá định mô hình	Giá trị	Thay đổi so với T4/2025	Giá định mô hình	Giá trị	Thay đổi so với T4/2025
WACC 2026	12,5%	+4,0 đpt	Phần bù rủi ro	10,4%	+1,0 đpt
Chi phí sử dụng nợ	3,0%	+0 đpt	Hệ số Beta đòn bẩy	0,8	+0,2 đpt
Chi phí sử dụng VCSH	13,1%	+4,5 đpt	Tăng trưởng dài hạn	2,0%	+0 đpt
Lãi suất phi rủi ro	4,4%	+1,3 đpt	Thời gian dự phóng	5 năm	-
CAGR DTT 2026 – 2030F	13,7%	-	CAGR LNST 2026 – 2030F	5,2%	-

CẬP NHẬT KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	12,5%
Dự đoán tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	2,0%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VNĐ)	2.533
(+) Tiền mặt (tỷ VNĐ)	14.371
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)	539
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	19.949
Số cổ phiếu lưu hành	257.666.054
Giá mục tiêu (VND/cp)	77.420
Tổng hợp định giá FCFE	
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	2.310
Giá mục tiêu (VND/cp)	76.662

Lịch sử khuyến nghị

Biểu đồ 37: Lịch sử các báo cáo khuyến nghị với cổ phiếu PVI



Nguồn: FPTs research

STT	Khuyến nghị	Thời gian	Giá khuyến nghị (đã điều chỉnh)	Giá mục tiêu	Báo cáo chi tiết
1	MUA	14/04/2025	51.800	62.600	Báo cáo định giá lần đầu

V. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG
Đơn vị: Tỷ đồng

HĐKD	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	7.738	9.546	12.329	13.964
Giá vốn hàng bán	(6.785)	(8.175)	(10.181)	(11.747)
Lợi nhuận gộp	953	1.371	2.148	2.217
Chi phí bán hàng	-	-	-	-
Chi phí quản lí DN	(714)	(836)	(1.202)	(1.347)
Lợi nhuận thuần HĐKD	240	535	946	870
(Lỗ)/lãi HĐTC	906	967	1.271	1.178
Lợi nhuận khác	3	7	(0)	(1)
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	1.149	1.509	2.216	2.047
Chi phí lãi vay	(32)	(49)	(66)	(64)
Lợi nhuận trước thuế	1.118	1.460	2.150	1.984
Thuế TNDN	(238)	(308)	(430)	(397)
Lợi nhuận sau thuế	880	1.152	1.720	1.587
Lợi ích cổ đông thiểu số	37	49	78	71
LNST của cổ đông CT Mẹ	843	1.103	1.642	1.516
EPS (đ)	3.556	4.493	6.371	5.347

Chi tiêu	2024	2025	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	12,3%	14,4%	17,4%	15,9%
Tỷ suất LNST	10,9%	11,6%	13,3%	10,9%
ROE DuPont	10,8%	13,8%	19,1%	16,2%
ROA DuPont	2,9%	2,9%	3,5%	2,9%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	14,9%	15,8%	18,0%	14,7%
LNST / EBIT	97,2%	96,8%	97,0%	96,9%
LNST/LNNTT	75,4%	75,6%	76,4%	76,4%
Vòng quay tổng tài sản	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x
Đòn bẩy tài chính	3,8x	4,8x	5,5x	5,6x

CĐKT	2024	2025	2026F	2027F
Tài sản	-	-	-	-
Tiền, tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn	10.031	14.371	16.022	17.064
Các khoản phải thu	15.047	24.395	27.721	31.328
Hàng tồn kho	3	1	3	4
Tài sản ngắn hạn khác	818	1.238	1.208	1.474
Tổng tài sản ngắn hạn	25.899	40.005	44.955	49.870
Tài sản CĐHH	1.083	1.036	986	919
<i>Nguyên giá</i>	<i>1.960</i>	<i>1.971</i>	<i>2.020</i>	<i>2.045</i>
<i>Khấu hao lũy kế</i>	<i>(876)</i>	<i>(934)</i>	<i>(1.034)</i>	<i>(1.126)</i>
Đầu tư tài chính dài hạn	4.688	3.349	3.349	3.349
Tài sản dài hạn khác	125	121	258	297
Xây dựng cơ bản dở dang	0	0	1	1
Tổng tài sản dài hạn	5.896	4.507	4.594	4.566
Tổng Tài sản	31.795	44.512	49.548	54.436
	-	-	-	-
Nợ & Vốn chủ sở hữu	-	-	-	-
Vay và nợ ngắn hạn	200	539	539	539
Các khoản phải trả	23.271	35.349	39.401	43.463
Quỹ khen thưởng	22	20	26	30
Nợ ngắn hạn	23.493	35.908	39.966	44.032
Vay và nợ dài hạn	-	-	-	-
Phải trả dài hạn khác	108	70	156	186
Nợ dài hạn	108	70	156	186
Tổng nợ	23.601	35.978	40.123	44.219
Vốn góp chủ sở hữu	2.342	2.342	2.577	2.834
Thặng dư	3.717	3.717	3.717	3.717
LN chưa phân phối	1.200	1.496	2.075	2.537
Các khoản khác	576	629	629	629
Lợi ích cổ đông thiểu số	360	350	428	500
Vốn chủ sở hữu	8.194	8.534	9.426	10.217
Tổng cộng nguồn vốn	31.795	44.512	49.548	54.436

Chỉ tiêu	2024	2025	2026F	2027F
CS thanh toán hiện hành	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x
CS thanh toán nhanh	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x
CS thanh toán tiền mặt	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x
Nợ / Tài sản	0,7x	0,8x	0,8x	0,8x
Nợ / Vốn CSH	2,9x	4,2x	4,3x	4,3x
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	2,9x	4,2x	4,2x	4,3x
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Khả năng TT lãi vay	36,2x	30,8x	33,4x	32,2x

Chỉ tiêu	2024	2025	2026F	2027F
Thời gian luân chuyển tiền	(489,36)	(554,51)	(568,38)	(515,53)
Số ngày phải thu	638,78	754,07	771,47	771,75
Số ngày tồn kho	0,12	0,09	0,07	0,10
Số ngày phải trả	1.128,26	1.308,67	1.339,92	1.287,38
COGS / Hàng tồn kho	4589,1x	2716,8x	9896,1x	3978,4x

PHỤ LỤC 1: Chi tiết các sản phẩm bảo hiểm phi nhân thọ của PVI
Bảng 2: Các sản phẩm bảo hiểm phi nhân thọ của PVI ([quay lại](#))

Sản phẩm	Phân loại	Quyền lợi bảo hiểm
Bảo hiểm con người	Bảo hiểm tai nạn cá nhân	Người được bảo hiểm được bồi thường khi tử vong hoặc bị thương tật thân thể do tai nạn.
	Bảo hiểm điều trị nội trú/ngoại trú do ốm đau, bệnh tật, tai nạn	Người được bảo hiểm được chi trả các chi phí điều trị.
	Bảo hiểm thai sản	Công ty bảo hiểm chi trả chi phí y tế thai sản và sinh đẻ theo phạm vi hợp đồng.
Bảo hiểm xe cơ giới	Bảo hiểm bắt buộc trách nhiệm dân sự (TNDS) của chủ xe mô tô/ô tô	Chủ xe được hoàn trả chi phí bồi thường thiệt hại về thân thể, tính mạng, và tài sản cho bên thứ ba do chủ xe gây ra
	Bảo hiểm tự nguyện TNDS của chủ xe ô tô	Chủ xe ô tô được hoàn trả chi phí vượt mức trách nhiệm bảo hiểm bắt buộc TNDS, dựa trên mức trách nhiệm tự nguyện đã tham gia
	Bảo hiểm tai nạn lái xe và người ngồi trên xe	Người được bảo hiểm được bồi thường khi tử vong hoặc thương tật thân thể trong quá trình điều khiển xe
	Bảo hiểm thiệt hại vật chất xe ô tô	Chủ xe/Người được bảo hiểm được bồi thường thiệt hại vật chất do thiên tai hoặc tai nạn bất ngờ như va đập, cháy nổ, mất cắp,...
Bảo hiểm tài sản và bảo hiểm thiệt hại	Bảo hiểm xây dựng – lắp đặt	Người được bảo hiểm được chi trả chi phí khắc phục thiệt hại công trình và bồi thường trách nhiệm pháp lý đối với tài sản, con người của bên thứ ba trong quá trình thi công, lắp đặt.
	Bảo hiểm công trình dân dụng kỹ thuật hoàn thành	Công ty Bảo hiểm bồi thường tổn thất đối với các công trình công cộng như cầu đường, cảng biển, đê điều và các công trình bê tông cốt thép do thiên tai hoặc tai nạn bất ngờ
	Bảo hiểm mọi rủi ro công nghiệp	Bảo hiểm PVI bồi thường tổn thất tài sản được bảo hiểm, gồm nhà xưởng, máy móc, thiết bị, công cụ,... trong quá trình hoạt động

Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp

Bảo hiểm con người và Bảo hiểm xe cơ giới có thời hạn hợp đồng 1 năm, tái tục⁶ hàng năm, phí đóng 1 lần/năm. **Bảo hiểm tài sản và bảo hiểm thiệt hại** có thời hạn nhiều năm, tái tục hàng năm, phí đóng 1 lần hoặc theo kỳ tùy theo thỏa thuận.

⁶ Tái tục bảo hiểm là việc gia hạn hợp đồng bảo hiểm khi hợp đồng cũ hết hiệu lực.

PHU LUC 2: Thuật ngữ và công thức đặc thù ngành bảo hiểm.
Bảng 3: Mô tả các thuật ngữ ngành bảo hiểm phi nhân thọ được sử dụng trong bài.

STT	Tỷ lệ	Ý nghĩa	Công thức tính
1	Dự phòng nghiệp vụ (quay lại)	Trích lập các quỹ dự phòng để đảm bảo khả năng thanh toán cho những trách nhiệm bảo hiểm có thể phát sinh.	Bao gồm Dự phòng phí chưa được hưởng, Dự phòng bồi thường, và Dự phòng dao động lớn. Dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm được trích lập theo quy định tại Thông tư số 67/2023/TT-BTC do Bộ Tài Chính ban hành ngày 02/11/2023.
BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ			
2	Dự phòng phí chưa được hưởng	Được sử dụng để bồi thường cho trách nhiệm sẽ phát sinh trong thời gian còn hiệu lực của hợp đồng bảo hiểm.	Doanh nghiệp áp dụng hai phương pháp trích lập dự phòng phí chưa được hưởng là Phương pháp trích lập dự phòng phí theo từng ngày (áp dụng đối với đa số các nghiệp vụ bảo hiểm), và Phương pháp trích lập dự phòng phí 1/24. Công thức tính Dự phòng phí chưa được hưởng theo Phương pháp trích lập dự phòng phí theo từng ngày: <i>Dự phòng phí chưa được hưởng = Phí bảo hiểm x (Số ngày còn lại của hợp đồng bảo hiểm/Tổng số ngày bảo hiểm theo hợp đồng bảo hiểm)</i> <i>Phí bảo hiểm đã thực hiện = Phí bảo hiểm x (Số ngày bảo hiểm đã thực hiện của hợp đồng bảo hiểm/Tổng số ngày bảo hiểm theo hợp đồng bảo hiểm)</i> Phí bảo hiểm đã thực hiện được doanh nghiệp ghi nhận vào doanh thu.
3	Dự phòng bồi thường	Được sử dụng để bồi thường cho các tổn thất đã phát sinh thuộc trách nhiệm bảo hiểm chưa nhận được thông báo hoặc đã nhận được thông báo nhưng đến cuối năm tài chính chưa được giải quyết.	Phương pháp trích lập dự phòng bồi thường: - Đối với các tổn thất đã phát sinh và đã nhận được thông báo: Theo phương pháp từng hồ sơ, dựa trên mức trách nhiệm đối với các tổn thất đã xảy ra và đã nhận được thông báo. - Đối với các tổn thất đã phát sinh nhưng chưa được thông báo từ khách hàng: Trích lập dựa trên tỷ lệ thống kê dữ liệu trong quá khứ.
4	Dự phòng dao động lớn	Được sử dụng để bồi thường khi có dao động lớn về tổn thất hoặc tổn thất lớn xảy ra mà tổng phí bảo hiểm trong năm tài chính sau khi đã trích lập dự phòng phí chưa được hưởng và dự phòng bồi thường cho khiếu nại chưa giải quyết không đủ để chi trả tiền bồi thường đối với phần trách nhiệm của doanh nghiệp bảo hiểm, chi nhánh nước ngoài tại Việt Nam.	PVI Insurance trích lập dự phòng với tỷ lệ 1% phí giữ lại trong năm. Việc trích lập được thực hiện đến khi khoản dự phòng này bằng 100% phí giữ lại trong năm của công ty.
NHƯỢNG TÁI BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ			
5	Dự phòng phí nhượng tái bảo hiểm chưa được hưởng và Dự phòng bồi thường	Dự phòng phí nhượng tái bảo hiểm chưa được hưởng (thể hiện phần phí bảo hiểm mà doanh nghiệp đã nhượng cho các công ty tái bảo hiểm nhưng chưa được xem là doanh thu của các công ty tái bảo hiểm trong kỳ tài chính hiện tại) và Dự phòng bồi thường nhượng tái bảo hiểm	Dự phòng phí nhượng tái bảo hiểm được tính bằng 25% phí nhượng tái đối với các loại hình bảo hiểm vận chuyển hàng hóa và bằng 50% đối với các loại hình bảo hiểm khác.

STT	Tỷ lệ	Ý nghĩa	Công thức tính
	thường nhượng tái bảo hiểm	được phản ánh là Tài sản tái bảo hiểm và được ghi nhận trên khoản mục Phải thu khách hàng trên Bảng cân đối kế toán hợp nhất của doanh nghiệp.	
TÁI BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ			
6	Dự phòng phí chưa được hưởng	Được sử dụng để bồi thường cho trách nhiệm sẽ phát sinh trong thời gian còn hiệu lực của hợp đồng bảo hiểm.	(1) Với hợp đồng tái bảo hiểm dưới 1 năm: Dự phòng phí nhận tái bảo hiểm bằng 25% phí nhận tái (sau giảm trừ) cho bảo hiểm vận chuyển hàng hóa và 50% cho các loại hình khác; (2) Với hợp đồng trên 1 năm: Dự phòng phí nhận và nhượng tái bảo hiểm được trích lập theo hệ số thời hạn hợp đồng theo phương pháp 1/8.
7	Dự phòng bồi thường	Được sử dụng để bồi thường cho các tổn thất đã phát sinh thuộc trách nhiệm bảo hiểm chưa nhận được thông báo hoặc đã nhận được thông báo nhưng đến cuối năm tài chính chưa được giải quyết.	(1) Trích lập dự phòng bồi thường nhận tái và nhượng tái bảo hiểm theo từng hồ sơ dựa trên trách nhiệm đối với tổn thất đã xảy ra và đã thông báo; (2) Đối với tổn thất đã phát sinh nhưng chưa được thông báo, trích lập dự phòng bồi thường nhận tái bằng 5% doanh thu phí nhận tái và dự phòng nhượng tái bằng 5% phí nhượng tái theo từng nghiệp vụ bảo hiểm.
8	Dự phòng dao động lớn	Được sử dụng để bồi thường khi có dao động lớn về tổn thất hoặc tổn thất lớn xảy ra mà tổng phí bảo hiểm trong năm tài chính sau khi đã trích lập dự phòng phí chưa được hưởng và dự phòng bồi thường cho khiếu nại chưa giải quyết không đủ để chi trả tiền bồi thường đối với phần trách nhiệm của doanh nghiệp bảo hiểm, chi nhánh nước ngoài tại Việt Nam.	3% phí giữ lại trong năm, trích lập đến khi dự phòng đạt 100% phí giữ lại của công ty.
9	Tỷ lệ kết hợp (quay lại)	Đánh giá mức độ lãi/lỗ hoạt động kinh doanh bảo hiểm của doanh nghiệp, tỷ lệ kết hợp nhỏ hơn 100% cho thấy doanh nghiệp kinh doanh bảo hiểm có lãi.	Tỷ lệ kết hợp = Tỷ lệ bồi thường + Tỷ lệ chi phí hoạt động kinh doanh bảo hiểm.
10	Tỷ lệ bồi thường (quay lại)	Đánh giá mức độ chi trả bồi thường so với tổng phí bảo hiểm thu được của doanh nghiệp bảo hiểm.	Tỷ lệ bồi thường = Chi bồi thường bảo hiểm/Phí bảo hiểm gốc hoặc Tỷ lệ bồi thường = (Chi bồi thường bảo hiểm + Dự phòng bồi thường)/Phí bảo hiểm gốc
11	Tỷ lệ chi phí HĐKD bảo hiểm (quay lại)	Đánh giá mức độ hiệu quả trong việc quản lý và vận hành của doanh nghiệp bảo hiểm, tỷ lệ này thấp cho thấy doanh nghiệp vận hành hiệu quả, tối ưu chi phí.	Tỷ lệ chi phí HĐKD bảo hiểm = Chi phí HĐKD bảo hiểm/Phí bảo hiểm gốc <i>(Chi phí hoạt động bảo hiểm bao gồm các chi phí phục vụ hoạt động kinh doanh bảo hiểm, chẳng hạn như chi phí quản lý doanh nghiệp, chi phí bán hàng, và các chi phí khác liên quan.)</i>

PHU LỤC 3: Thang xếp hạng tín nhiệm của AM Best. [\(quay lại\)](#)

Thang xếp hạng năng lực tài chính của AM Best

A.M.Best được thành lập vào năm 1899, là cơ quan xếp hạng tín dụng lớn nhất thế giới chuyên về ngành bảo hiểm. Có trụ sở chính tại Hoa Kỳ, công ty hoạt động kinh doanh tại hơn 100 quốc gia với các văn phòng khu vực tại London, Amsterdam, Dubai, Hong Kong, Singapore và Mexico City. A.M.Best Rating đánh giá mức độ tín nhiệm và các báo cáo của hơn 16.000 công ty bảo hiểm trên toàn thế giới. Xếp hạng tín dụng của A.M.Best tóm tắt đánh giá về khả năng thanh toán các khoản bồi thường, các khoản nợ đến hạn và các nghĩa vụ tài chính khác của công ty bảo hiểm/tái bảo hiểm.

Bảng 4: Thang điểm và mô tả về các công ty bảo hiểm do AM Best xếp hạng

Xếp hạng năng lực tài chính	Mô tả
A++, A+ (Rất tốt)	Các công ty có khả năng tài chính rất tốt để đáp ứng các nghĩa vụ bảo hiểm liên tục.
A, A- (Tốt)	Các công ty có khả năng tài chính tốt để đáp ứng các nghĩa vụ bảo hiểm liên tục.
B++, B+ (Khá)	Các công ty có khả năng tài chính khá để đáp ứng các nghĩa vụ bảo hiểm liên tục.
B, B- (Hợp lý)	Các công ty có khả năng tài chính hợp lý để đáp ứng các nghĩa vụ bảo hiểm liên tục. Năng lực tài chính dễ bị tổn thương trước những thay đổi bất lợi trong bảo lãnh phát hành và điều kiện kinh tế.
C++, C+ (Cận biên)	Các công ty có khả năng tài chính cận biên để đáp ứng các nghĩa vụ bảo hiểm liên tục. Năng lực tài chính dễ bị tổn thương trước những thay đổi bất lợi trong bảo lãnh phát hành và điều kiện kinh tế.
C, C- (Yếu)	Các công ty có khả năng tài chính yếu trong việc đáp ứng các nghĩa vụ bảo hiểm liên tục. Năng lực tài chính rất dễ bị ảnh hưởng bởi những thay đổi bất lợi trong bảo lãnh phát hành và điều kiện kinh tế.
D (Yếu kém)	Các công ty có khả năng tài chính kém trong việc đáp ứng các nghĩa vụ bảo hiểm liên tục. Năng lực tài chính rất dễ bị tổn thương trước những thay đổi bất lợi trong bảo lãnh phát hành và điều kiện kinh tế.
E (Bị giám sát theo quy định)	Không áp dụng.
F (Đang giải thể)	Không áp dụng.
S (Tạm ngừng xếp hạng)	Không áp dụng.

PVI là doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ duy nhất tại Việt Nam được AM Best xếp hạng năng lực tài chính ở mức A- (Tốt).

Ngày 20/03/2025, AM Best tái khẳng định xếp hạng năng lực tài chính của PVI Insurance ở mức A- (Tốt), tín dụng dài hạn “a-” (Tốt), và tín nhiệm quốc gia (NSR) aaa.VN (Tốt) với triển vọng Ổn định. Xếp hạng phản ánh sức mạnh tài chính, hiệu quả hoạt động tốt, hệ thống kinh doanh ổn định và quản trị rủi ro (ERM) phù hợp, cùng ảnh hưởng tích cực từ xếp hạng của cổ đông lớn HDI.

Với sự công nhận của quốc tế về uy tín và thương hiệu, PVI có thêm dư địa để cải thiện hoạt động nhờ:

- **Chủ động hơn trong việc kinh doanh.** Xếp hạng A- cho phép PVI tự chào phí bảo hiểm cho các dự án lớn mà không cần qua trung gian, rút ngắn thời gian, giảm chi phí và tăng niềm tin từ khách hàng.
- **Tham gia tái bảo hiểm quốc tế.** Việc đạt được xếp hạng tín nhiệm A- giúp PVI có thể tham gia và cạnh tranh trực tiếp để nhận tái với các hợp đồng bảo hiểm quốc tế có rủi ro tốt hơn.

- **Mở rộng khách hàng và dịch vụ:** Nâng cao khả năng chọn lọc khách hàng, khai thác dịch vụ chất lượng mà không cần nhượng hoa hồng cao. Doanh nghiệp FDI tại Việt Nam, bắt buộc mua bảo hiểm nội địa, sẽ ưu tiên PVI nhờ xếp hạng tài chính tốt, tạo nguồn khách hàng lớn khi Việt Nam tiếp tục thu hút FDI.

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS không nắm giữ cổ phiếu PVI, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo không nắm giữ cổ phiếu của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

Số 52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 3773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3 Tòa nhà 136 – 138 Lê Thị
Hồng Gấm, Phường Nguyễn Thái
Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt
Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.28) 6291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

Số 100 Quang Trung, Phường Thạch
Thang, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng,
Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.23) 6355 3888