

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

Chuyên viên tư vấn đầu tư

 Email: duyennm@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 – Ext: 8985

Người phê duyệt báo cáo:

Lê Thị Kiều Oanh

Trưởng phòng tư vấn đầu tư

Biến động giá cổ phiếu PVI & VN-Index


Thông tin giao dịch		13/04/2025
Giá đóng cửa (VNĐ/cp)		62.400
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)		69.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)		44.300
Số lượng CP niêm yết (cp)		234.241.867
Số lượng CP lưu hành (cp)		234.241.867
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)		60.000
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)		55,0%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)		14.617
EPS Trailing 12 tháng (VNĐ/cp)		3.924
P/E Trailing 12 tháng		15,9

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.
Lợi thế cạnh tranh	Xếp hạng tín nhiệm A-, cao nhất trong ngành bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam.

Cơ cấu cổ đông tại ngày 13/04/2025	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:

62.400

Khuyến nghị

Giá mục tiêu:

74.300
MUA

Tăng/(Giảm):

+19,1%
DOANH THU BẢO HIỂM TĂNG TRƯỞNG NHANH VÀ HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ TÀI CHÍNH DẪN ĐẦU NGÀNH

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu PVI bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF, tỷ trọng 50:50. Với mức giá mục tiêu được xác định là **74.300 VNĐ/cp**, +19,1% so với giá đóng cửa ngày 13/04/2025, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVI tại thời điểm hiện tại dựa trên kết quả định giá và điểm nhấn đầu tư như sau:

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của PVI tăng trưởng với mức CAGR lần lượt là 8,8%/năm và 2,6%/năm giai đoạn 2025 – 2029F, dựa trên các luận điểm sau:

- **Ngành bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng tích cực** với doanh thu toàn ngành dự báo tăng trưởng CAGR đạt 9,1%/năm giai đoạn 2025 – 2029F nhờ (1) GDP duy trì tốc độ tăng trưởng cao (6,1 – 6,6% trong năm 2025) và (2) Tỷ lệ thâm nhập thấp ~0,7% tạo dư địa phát triển trong dài hạn. [\(Chi tiết\)](#)
- **Mảng bảo hiểm phi nhân thọ của PVI tăng trưởng khả quan** với CAGR đạt 8,8%/năm, nhờ tăng trưởng doanh thu tại các nghiệp vụ bảo hiểm xe cơ giới (+11,8%/năm) và bảo hiểm con người, tài sản, thiệt hại (+9,5%/năm). [\(Chi tiết\)](#)
- **Hiệu suất đầu tư tài chính của PVI dẫn đầu ngành** do tỷ trọng đầu tư trái phiếu cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành (~29% giai đoạn 2021 – 2024). Danh mục trái phiếu của PVI được đánh giá khá an toàn do có tài sản đảm bảo và được ngân hàng cam kết mua lại. [\(Chi tiết\)](#)

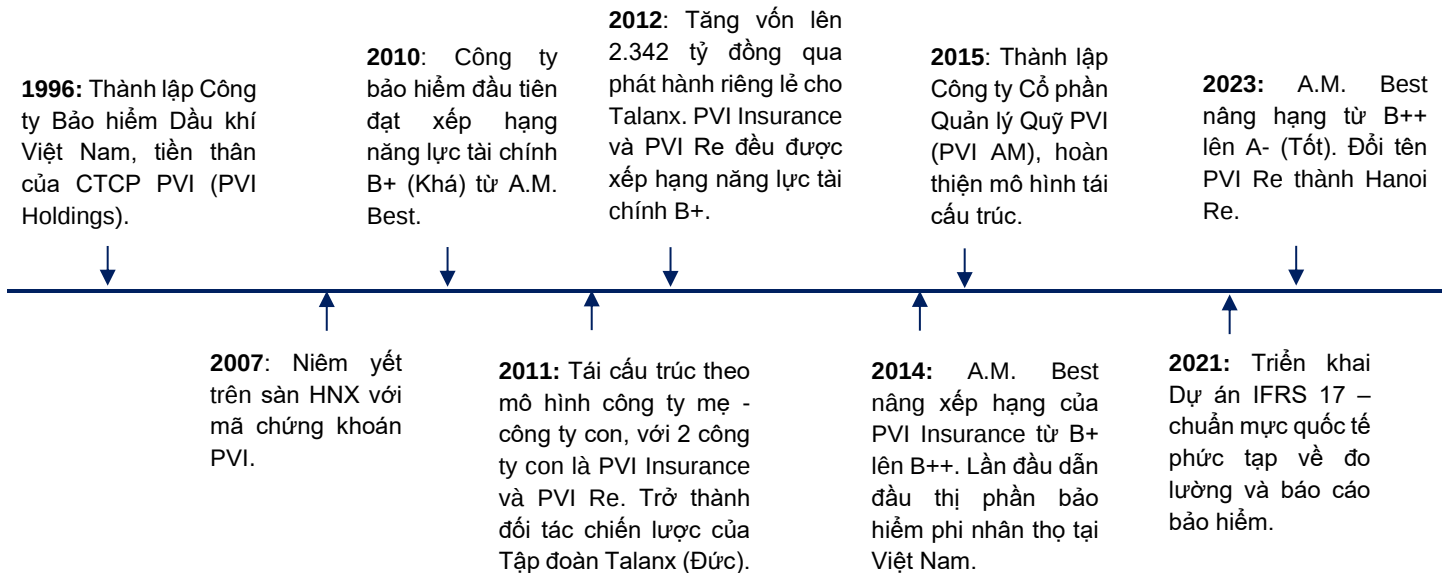
RỦI RO ĐẦU TƯ

- **Rủi ro biến động lãi suất:** Biến động lãi suất huy động ảnh hưởng trọng yếu đến lợi nhuận tài chính của PVI (chiếm ~71% lợi nhuận trước thuế) do ảnh hưởng trực tiếp đến tiền gửi ngân hàng, chiếm tỷ trọng lớn ~69% trong danh mục đầu tư của PVI.
- **Thoái vốn từ PVN:** PVN có kế hoạch thoái toàn bộ 35% vốn cổ phần tại PVI trong năm 2025. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá việc thoái vốn khó hoàn tất do (1) Kế hoạch thoái vốn đã có từ 2017 – 2018 nhưng đến nay vẫn chưa thực hiện được, (2) PVN chỉ thoái trọn lô, gây khó khăn trong việc tìm nhà đầu tư chiến lược.

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



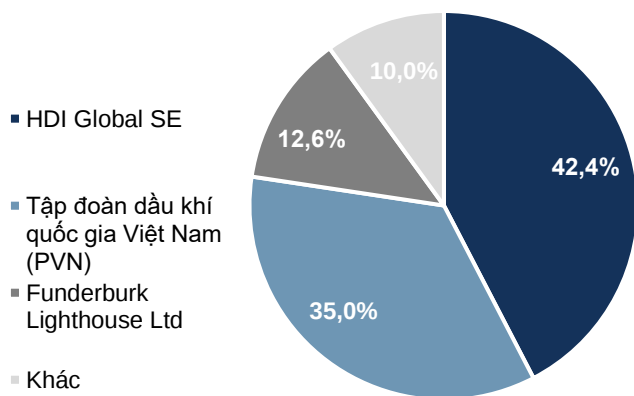
1. Lịch sử hình thành và phát triển – Chặng đường 30 năm



Nguồn: PVI, FPTs tổng hợp

2. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông PVI tại ngày 13/04/2025



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 8/2011.
- **PVN:** Cổ đông sáng lập, sở hữu 35% cổ phần của PVI Holdings. PVN dự kiến thoái toàn bộ vốn trước ngày 31/12/2025 và đã ký hợp đồng thuê tư vấn triển khai phương án thoái vốn với CTCP Chứng Khoán Dầu khí (PSI).
- **Funderburk Lighthouse Ltd** – Quỹ đầu tư của Chính phủ Oman, nắm giữ 12,6% cổ phần của PVI Holdings.

3. Cơ cấu tổ chức

Sau giai đoạn tái cấu trúc 2011 – 2015, PVI hoàn thiện chuỗi giá trị 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. PVI AM quản lý hai quỹ đóng là POF và PIF, với vốn góp từ PVI Holdings, PVI Insurance, và Hanoi Re. Doanh nghiệp cho biết Quỹ POF sẽ hết hạn vào năm 2025 và được thay thế bằng quỹ mở thông qua huy động vốn.

Bảng 1: Danh sách các công ty con của PVI

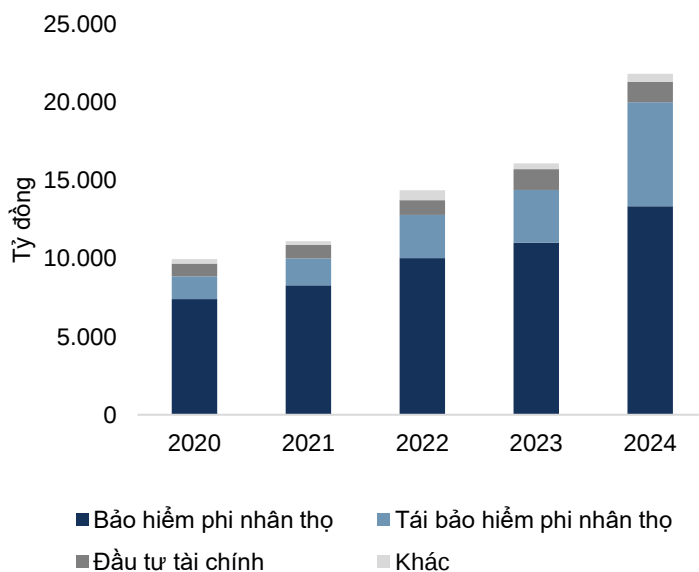
STT	Tên công ty	Lĩnh vực kinh doanh chính	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu của PVI Holdings (31/12/2024)	Tỷ lệ quyền biểu quyết nắm giữ
1	Tổng Công ty Bảo hiểm PVI (PVI Insurance)	Bảo hiểm phi nhân thọ	3.900	100%	100%
2	Tổng Công ty Cổ phần Tái Bảo hiểm Hà Nội (Hanoi Re) (HNX: PRE)	Tái bảo hiểm	1.044	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%
4	Quỹ Đầu tư Cơ hội PVI (POF)	Quỹ đầu tư	2.000	41,4%	100%
5	Quỹ Đầu tư Hạ tầng PVI (PIF)	Quỹ đầu tư	1.500	34,7%	100%

Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp

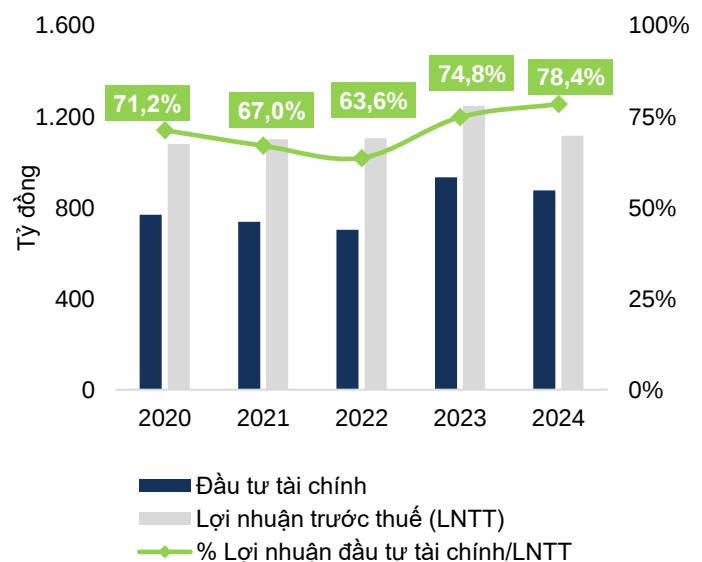
4. Hoạt động kinh doanh chính

PVI hoạt động trong 3 lĩnh vực chính là **Bảo hiểm phi nhân thọ, Tái bảo hiểm phi nhân thọ và Đầu tư tài chính**. Ngoài ra, PVI còn kinh doanh cho thuê tòa nhà văn phòng và vận hành, quản lý tòa nhà văn phòng.

Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu của PVI¹



Biểu đồ 3: Tỷ trọng lợi nhuận đầu tư tài chính trong tổng lợi nhuận trước thuế của PVI



Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp

¹ 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.

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 7% doanh thu nhưng mang lại hơn 71% lợi nhuận trước thuế của PVI.

4.1 Bảo hiểm phi nhân thọ

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

4.2 Tái bảo hiểm

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.

4.3 Đầu tư tài chính

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.

5. Kênh phân phối

Bảng 2: Kênh phân phối theo sản phẩm của PVI

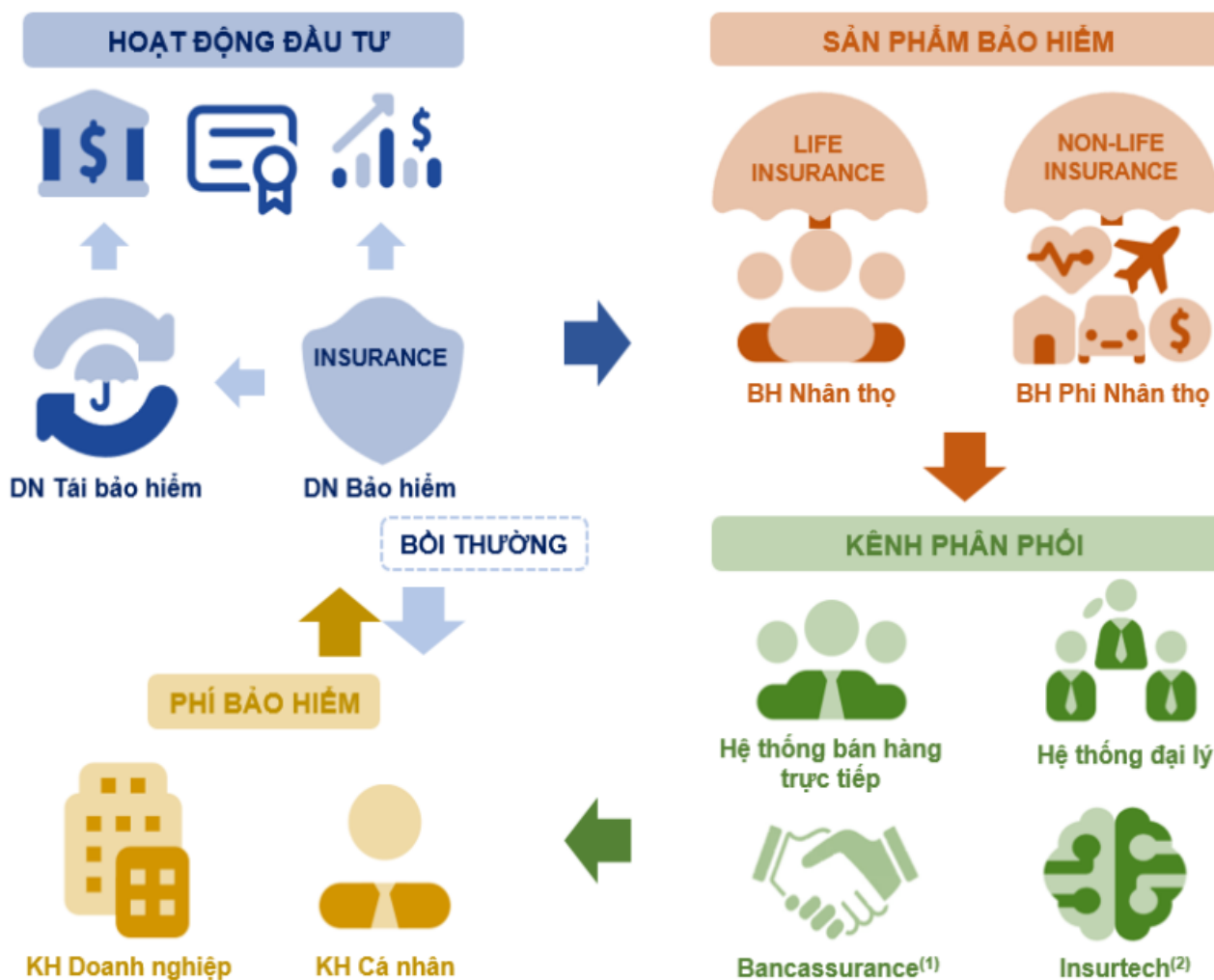
Sản phẩm	Kênh phân phối
Bảo hiểm con người, Bảo hiểm xe cơ giới.	Bán hàng trực tiếp, thông qua đại lý và môi giới, trực tuyến (Website và ứng dụng myPVI, kênh thương mại điện tử), Bancassurance.
Bảo hiểm tài sản và bảo hiểm thiệt hại.	Thông qua mối quan hệ của các cổ đông lớn PVN, Talanx (Đức).

Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp

II. TỔNG QUAN NGÀNH BẢO HIỂM VIỆT NAM *(Quay lại)*

Ngành bảo hiểm Việt Nam ra đời năm 1995, hiện có 85 doanh nghiệp thuộc 4 lĩnh vực: Bảo hiểm phi nhân thọ (32), Bảo hiểm nhân thọ (19), Tái bảo hiểm (2), và Môi giới bảo hiểm (32). Trong đó, chỉ có số lượng Doanh nghiệp môi giới bảo hiểm tăng trưởng mạnh với tốc độ tăng trưởng kép CAGR đạt 12,3%/năm giai đoạn 2019 – 2024, các doanh nghiệp còn lại duy trì số lượng ở mức ổn định.

Chuỗi giá trị Ngành Bảo hiểm Việt Nam



Nguồn: Báo cáo định giá lần đầu PRE – FPT

Phần lớn các doanh nghiệp bảo hiểm niêm yết, bao gồm PVI, chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ, nên chúng tôi sẽ tập trung vào lĩnh vực này trong phần phân tích tiếp theo.

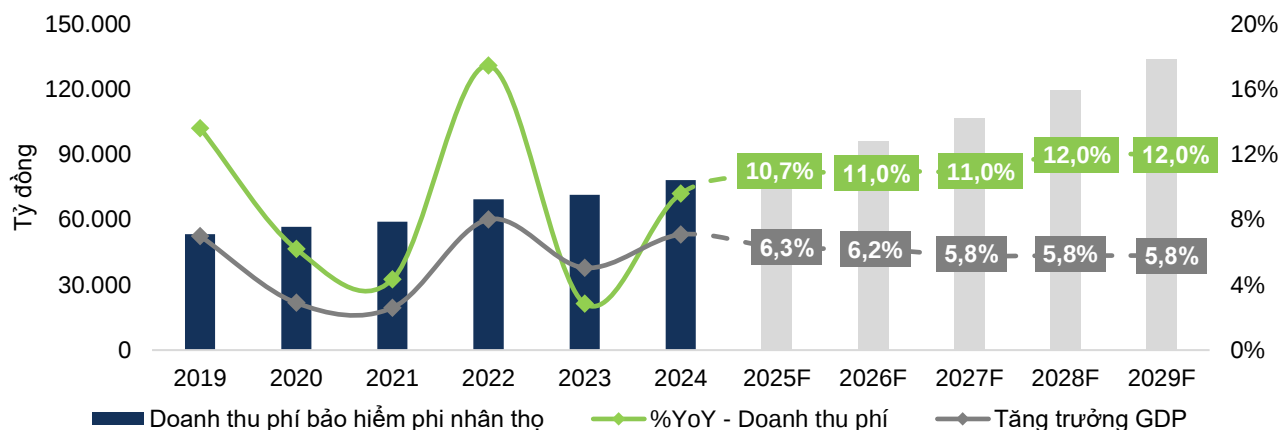
1. Thị trường bảo hiểm phi nhân thọ: Tiềm năng tăng trưởng lớn, đặc biệt trong mảng bảo hiểm sức khỏe và xe cơ giới.

1.1 Tiềm năng tăng trưởng lớn nhờ GDP tăng trưởng cao và tỷ lệ thâm nhập hiện ở mức so sánh thấp.

Chúng tôi dự phóng doanh thu bảo hiểm phi nhân thọ sẽ tăng trưởng trung bình 11,3%/năm, CAGR đạt 9,1%/năm giai đoạn 2025 – 2029F nhờ (1) GDP duy trì tốc độ tăng trưởng cao (6,1 – 6,6% trong năm 2025) và (2) Tỷ lệ thâm nhập thấp ~0,7% tạo dư địa phát triển trong dài hạn.

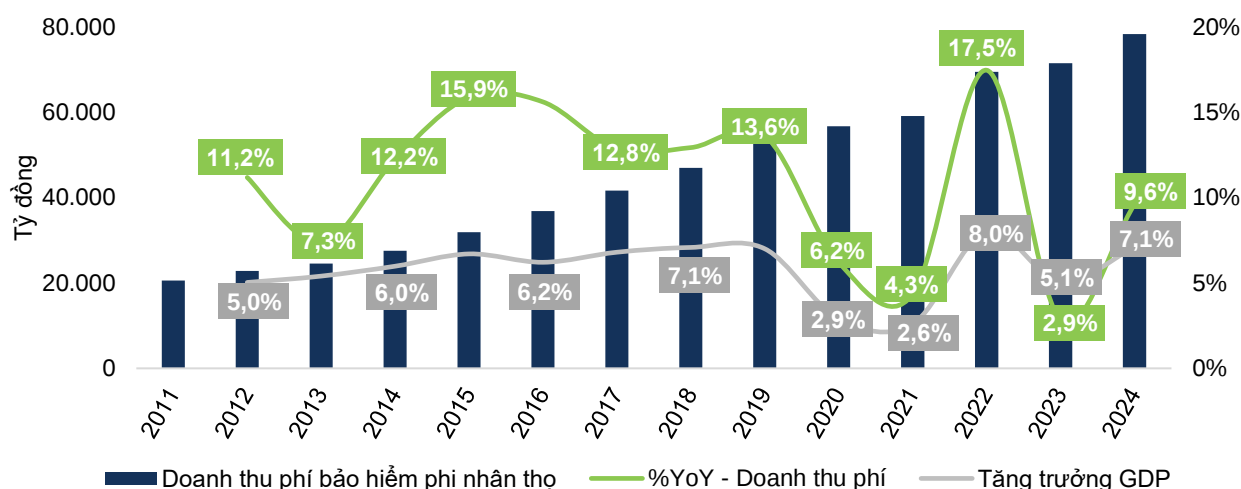
(1) Bancassurance là sự hợp tác giữa ngân hàng và doanh nghiệp bảo hiểm nhằm cung cấp các sản phẩm bảo hiểm hoặc lợi ích bảo hiểm cho khách hàng của ngân hàng.

(2) Insurtech - sự kết hợp giữa Insurance (bảo hiểm) và Technology (công nghệ), là việc áp dụng công nghệ vào hoạt động của doanh nghiệp bảo hiểm nhằm tiết kiệm chi phí hoặc hợp lý hóa quy trình, cải thiện hoạt động của doanh nghiệp.

Biểu đồ 4: Dự báo tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ giai đoạn 2025 – 2029F


Nguồn: CEBR, World Bank, FPTs tổng hợp & ước tính

a) Tăng trưởng thị trường bảo hiểm phi nhân thọ và GDP giai đoạn 2011 – 2024.

Biểu đồ 5: Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ giai đoạn 2011 – 2024


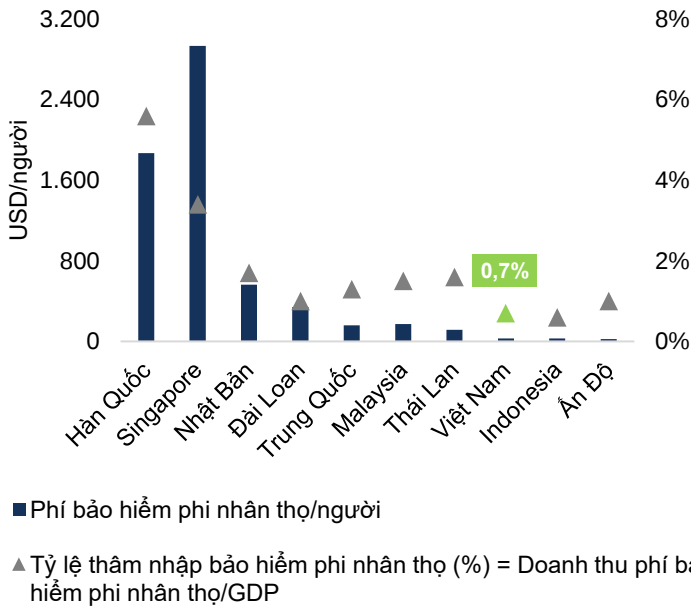
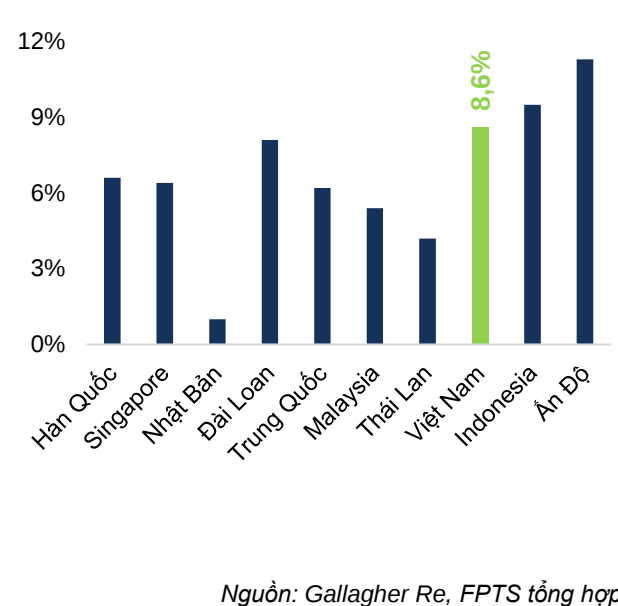
Nguồn: ISA, GSO, FPTs tổng hợp

Doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam tăng trưởng kép 10%/năm giai đoạn 2011 – 2024, cùng chiều với xu hướng tăng trưởng của GDP. Riêng năm 2023, doanh thu bảo hiểm phi nhân thọ đạt 71.439 tỷ đồng, tăng 3,0% yoy thấp hơn tăng trưởng GDP (5%) do ngành bảo hiểm phải đối mặt với cuộc khủng hoảng niềm tin khách hàng nghiêm trọng liên quan đến các sai phạm trong kênh Bancassurance.

Các tổ chức quốc tế như World Bank, ADB, OECD và IMF dự báo GDP Việt Nam năm 2025 sẽ tăng 6,1 – 6,6%, thuộc nhóm tăng trưởng nhanh nhất Đông Nam Á. 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.

b) Tỷ lệ thâm nhập thấp mở ra tiềm năng tăng trưởng dài hạn cho thị trường bảo hiểm phi nhân thọ.

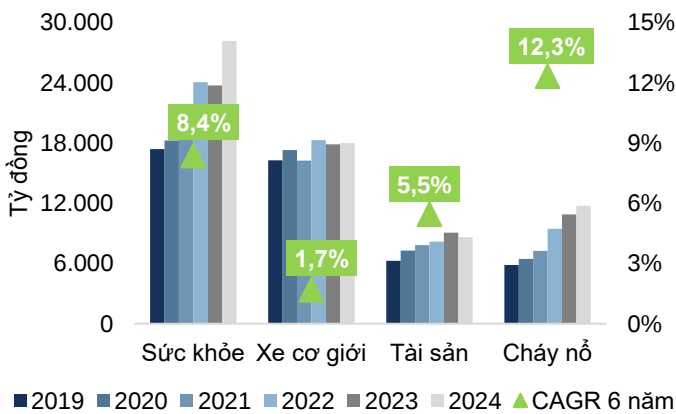
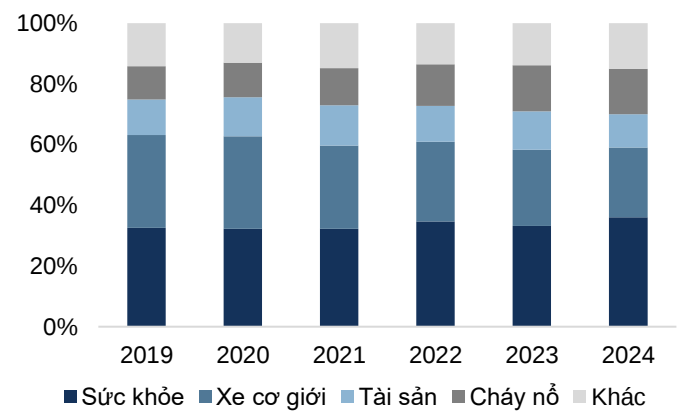
Năm 2023, tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam ở mức 0,7%, phí bảo hiểm bình quân 30 USD/người – thuộc nhóm thấp nhất khu vực. Tuy nhiên, thị trường đang tăng trưởng nhanh với CAGR đạt 8,6%/năm từ 2018 – 2023, vượt Hàn Quốc (6,6%), Trung Quốc (6,2%), Singapore (6,4%), và gấp đôi Thái Lan (4,2%),... Điều này cho thấy ngành bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam còn non trẻ, với dư địa tăng trưởng lớn.

Biểu đồ 6: Tỷ lệ thâm nhập và phí bảo hiểm phi nhân thọ/người của các quốc gia trong khu vực 2023

Biểu đồ 7: Tốc độ tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ trung bình 5 năm 2018 – 2023


1.2 Bảo hiểm xe cơ giới và bảo hiểm sức khỏe là động lực tăng trưởng chính của mảng phi nhân thọ giai đoạn 2025 – 2029F.

Các nghiệp vụ bán lẻ như bảo hiểm sức khỏe và bảo hiểm xe cơ giới chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ, trung bình lần lượt là 33,5% và 27,1%.

a) Tăng trưởng các nghiệp vụ bảo hiểm phi nhân thọ giai đoạn 2019 – 2024

Biểu đồ 8: Doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ theo nghiệp vụ

Biểu đồ 9: Cơ cấu doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ theo nghiệp vụ


Nguồn: ISA, FPTS tổng hợp

Bảo hiểm sức khỏe duy trì mức tăng trưởng cao 8,4%/năm trong 6 năm qua nhờ nhận thức của con người về các sản phẩm bảo hiểm cá nhân ngày càng tăng lên, đặc biệt sau đại dịch Covid-19. Năm 2024, doanh thu phí tăng mạnh 18,7% yoy, chủ yếu nhờ giá dịch vụ y tế được điều chỉnh tăng theo Thông tư 21/2024/TT-BYT về cập nhật chi phí tiền lương từ mức lương cơ sở 1,8 triệu đồng lên 2,34 triệu đồng, kéo theo nhu cầu và mức phí bảo hiểm tăng tương ứng.

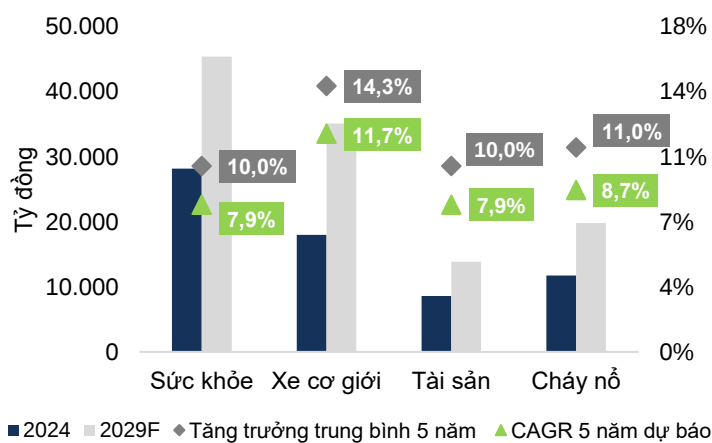
Bảo hiểm xe cơ giới có tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) chỉ đạt 1,7%/năm. Nguyên nhân chính là sức mua ô tô suy giảm cùng với quá trình tái cơ cấu sản phẩm, khi nhiều doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ hạn chế bán bảo hiểm xe do [tỷ lệ bồi thường](#) cao (trên 50%).

Bảo hiểm tài sản và bảo hiểm cháy nổ, dù chiếm tỷ trọng nhỏ, vẫn ghi nhận tăng trưởng mạnh. Đặc biệt, bảo hiểm cháy nổ tăng 12,3%/năm trong 6 năm qua nhờ chính sách bảo hiểm bắt buộc được ban hành năm 2018 và sửa đổi vào năm 2021.

b) Bảo hiểm xe cơ giới và bảo hiểm sức khỏe kỳ vọng dẫn dắt tăng trưởng thị trường phi nhân thọ giai đoạn 2025 – 2029F

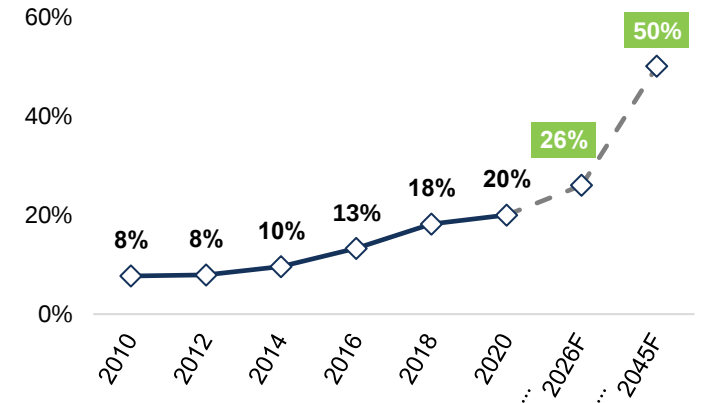
Các nghiệp vụ bảo hiểm bán lẻ, bao gồm bảo hiểm sức khỏe và xe cơ giới, dự báo tăng trưởng trung bình 11,8%/năm với CAGR đạt 9,5%/năm trong giai đoạn 2025 – 2029F. Động lực tăng trưởng này chủ yếu đến từ (1) mở rộng tầng lớp trung lưu và (2) gia tăng số lượng xe đăng ký mới.

Biểu đồ 10: Dự báo tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm theo nghiệp vụ giai đoạn 2025 – 2029F



Nguồn: FPTSS ước tính

Biểu đồ 11: Tỷ lệ tầng lớp trung lưu¹ tại Việt Nam dự báo đạt hơn 50% năm 2045

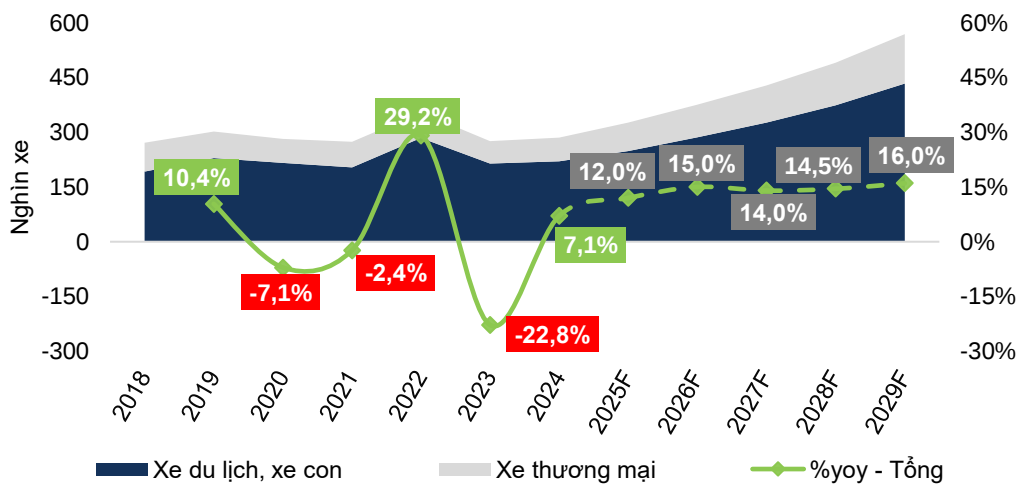


Nguồn: A.M.Best, NCIF, World Bank, FPTSS tổng hợp

(1) Mức thu nhập dự báo tăng, kỳ vọng thúc đẩy nhu cầu bảo hiểm sức khỏe và tai nạn cá nhân.

Nhu cầu bảo hiểm con người dự báo tăng trưởng trung bình 10%/năm giai đoạn 2025 – 2029F, với CAGR 7,9%/năm. Xu hướng này được thúc đẩy bởi sự gia tăng tầng lớp trung lưu, dự kiến đạt 26% vào năm 2026 (AM Best) và trên 50% vào năm 2045 (World Bank), cùng sự cải thiện nhận thức về lợi ích của bảo hiểm.

Biểu đồ 12: Doanh số bán xe tại Việt Nam² dự báo tăng trưởng bình quân 14 - 16% giai đoạn 2025 – 2029F



Nguồn: VAMA, Bộ công thương, FPTSS tổng hợp

¹Tầng 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).

² Số liệu về doanh số bán xe được thống kê từ các thành viên của Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam (VAMA).

(2) Nhu cầu bảo hiểm xe cơ giới dự báo tăng trưởng trung bình 14,3%/năm, với CAGR đạt 11,7%/năm giai đoạn 2025 – 2029F, nhờ:

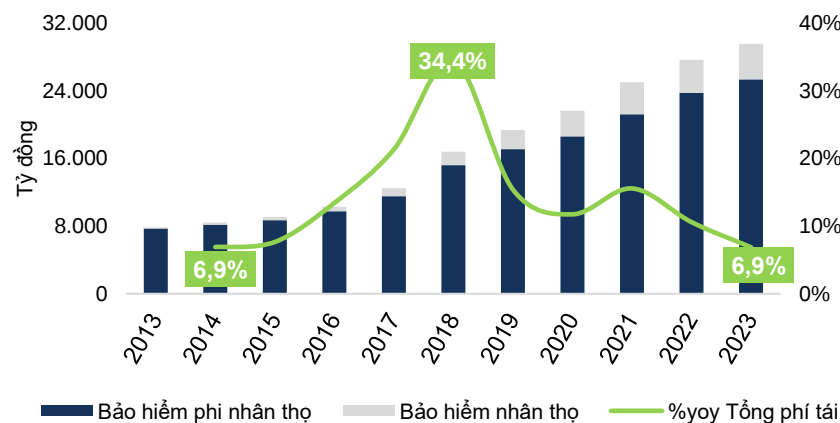
- Tăng trưởng số lượng xe đăng ký mới: Theo OICA, tỷ lệ sở hữu ô tô tại Việt Nam còn thấp (50 xe/1.000 dân vào năm 2020), thấp hơn nhiều so với Malaysia (535 xe), Thái Lan (277 xe) và Indonesia (99 xe), tạo dư địa tăng trưởng lớn.
- Sự gia tăng tầng lớp trung lưu và giá xe phù hợp hơn: Tầng lớp trung lưu mở rộng cùng với chính sách giảm phí trước bạ và các hiệp định thương mại giúp xe trở nên dễ tiếp cận hơn.
- Quy định về bảo hiểm bắt buộc: Nghị định 168/2024/NĐ-CP (hiệu lực từ 01/01/2025) tăng gấp đôi mức phạt đối với phương tiện không có bảo hiểm, thúc đẩy nhu cầu mua bảo hiểm xe máy.

Ngoài ra, các nghiệp vụ bảo hiểm bán buôn, gồm bảo hiểm tài sản và cháy nổ, dự báo tăng trưởng trung bình 10,6%/năm với CAGR đạt 8,4%/năm giai đoạn 2025 – 2029F nhờ đà phục hồi kinh tế. Bảo hiểm cháy nổ kỳ vọng tăng 11%/năm, được thúc đẩy bởi Nghị định 97/2021/NĐ-CP điều chỉnh phí đối với tài sản rủi ro cao và mở rộng đối tượng mua bảo hiểm bắt buộc.

2. Thị trường tái bảo hiểm¹ - Tiềm năng cao nhưng năng lực tái bảo hiểm của các doanh nghiệp nội còn hạn chế

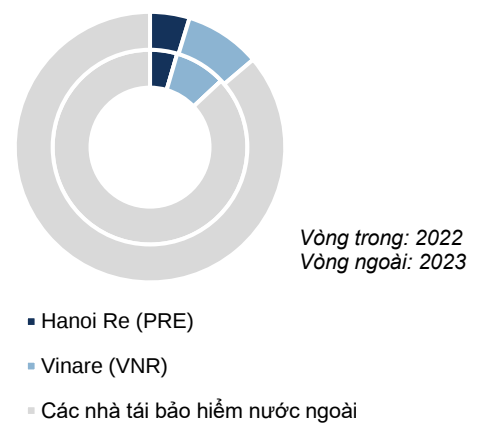
Tăng trưởng thị trường tái bảo hiểm gắn liền với sự phát triển của bảo hiểm phi nhân thọ, do sản phẩm này chiếm tới 91% tổng phí tái bảo hiểm. Giai đoạn 2013 – 2023, doanh thu phí tái bảo hiểm tại Việt Nam tăng trưởng kép 12,8%/năm, chủ yếu đến từ các nghiệp vụ rủi ro cao như bảo hiểm hàng không, tài sản, cháy nổ, và thiệt hại kinh doanh, thường được nhượng tái để phân tán rủi ro.

Biểu đồ 13: Doanh thu phí tái bảo hiểm tăng trưởng 12,8%/năm giai đoạn 2013 – 2023



Nguồn: ISA, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 14: Các doanh nghiệp tái bảo hiểm ngoại chiếm 86,2% thị phần



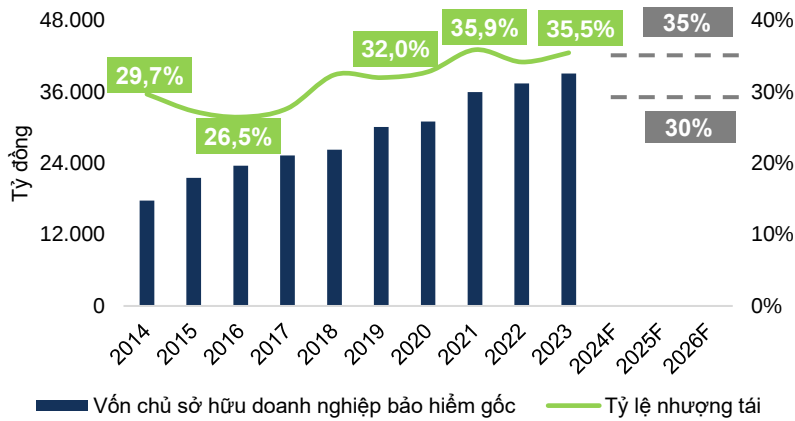
Nguồn: PRE, VNR, ISA, FPTS tổng hợp

Thị trường tái bảo hiểm Việt Nam hiện bị chi phối bởi các doanh nghiệp ngoại, chiếm 86,2% thị phần năm 2023, trong khi hai doanh nghiệp nội địa là Tổng CTCP Tái bảo hiểm Quốc gia Việt Nam (VNR) và Tổng Công ty Cổ phần Tái Bảo hiểm Hà Nội – Hanoi Re (thuộc PVI Holdings) chỉ chiếm 13,8%. Nguyên nhân chính đến từ quy mô vốn nhỏ, tỷ lệ giữ lại thấp và xếp hạng tín nhiệm chưa cao, khiến các doanh nghiệp nội khó cạnh tranh với các đối thủ ngoại vốn có tiềm lực tài chính mạnh và xếp hạng tín nhiệm cao. Việc cải thiện năng lực tài chính và nâng cao xếp hạng tín nhiệm được kỳ vọng sẽ hỗ trợ các doanh nghiệp tái bảo hiểm nội địa gia tăng thị phần, doanh thu và lợi nhuận, dù tốc độ cải thiện dự báo vẫn ở mức hạn chế.

Tỷ lệ nhượng tái bảo hiểm phi nhân thọ dự báo ổn định ở mức 30 - 35% do tốc độ tăng vốn của khối bảo hiểm phi nhân thọ khó vượt tốc độ tăng trưởng doanh thu phí trong 2 – 3 năm tới.

¹ Tái bảo hiểm là nghiệp vụ khi một công ty bảo hiểm chuyển nhượng quyền lợi và trách nhiệm với người được bảo hiểm cho một công ty bảo hiểm/tái bảo hiểm khác.

Biểu đồ 15: Tỷ lệ nhượng tái bảo hiểm phí nhân thọ dự kiến ổn định ở mức 30 - 35%.



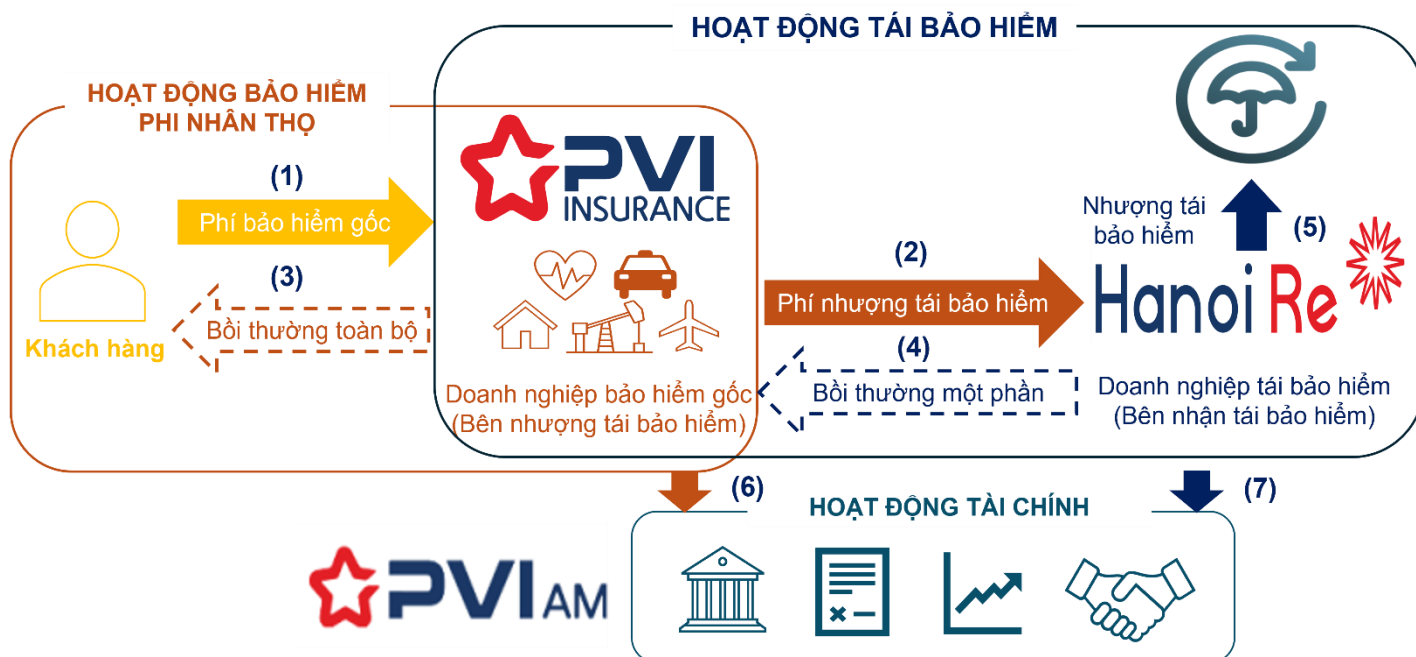
Nguồn: ISA, FPTS tổng hợp

Giai đoạn 2014 – 2017, vốn chủ sở hữu của các doanh nghiệp bảo hiểm phí nhân thọ tăng trưởng với CAGR 9,3%, chỉ thấp hơn đôi chút so với CAGR doanh thu phí bảo hiểm phí nhân thọ ở mức 10,9%. Dẫn đến, tỷ lệ giữ lại cao hơn khiến tỷ lệ nhượng tái bảo hiểm giảm mạnh xuống còn 26,5%.

Giai đoạn 2018 – 2023, tăng trưởng vốn và doanh thu phí bảo hiểm phí nhân thọ có dấu hiệu chững lại, với CAGR lần lượt đạt 6,8% và 7,2%. Điều này khiến tỷ lệ nhượng tái bảo hiểm duy trì ổn định quanh mức 34%.

III. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Chuỗi giá trị của PVI



Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp

Bảo hiểm phi nhân thọ: Khách hàng mua các sản phẩm bảo hiểm từ công ty bảo hiểm phi nhân thọ thông qua các kênh phân phối và thanh toán phí bảo hiểm gốc (1). Công ty bảo hiểm giữ lại một phần phí (phí giữ lại) và chuyển phần còn lại cho công ty tái bảo hiểm (phí nhượng tái) (2), 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. Khi phát sinh yêu cầu bồi thường, công ty bảo hiểm có trách nhiệm chi bồi thường trên toàn bộ hợp đồng phí bảo hiểm gốc cho khách hàng (3), sau đó thu bồi thường trên hợp đồng phí nhượng tái từ công ty tái bảo hiểm (4).

Tái bảo hiểm phi nhân thọ: Nhận tái hợp đồng bảo hiểm và chi trả hoa hồng nhượng tái cho công ty bảo hiểm gốc. Cũng căn cứ theo Nghị định 73/2016/NĐ-CP của Chính phủ, công ty tái bảo hiểm giữ lại một phần phí nhận tái và chuyển phần còn lại cho công ty tái bảo hiểm khác (5).

Đầu tư tài chính: Quỹ [dự phòng nghiệp vụ](#) trích từ doanh thu phí giữ lại bảo hiểm và tái bảo hiểm phi nhân thọ được sử dụng để đầu tư vào các sản phẩm tài chính (tiền gửi, trái phiếu, cổ phiếu,...) (6) và (7).

Do PVI Insurance và Hanoi Re đều tham gia cả hai nghiệp vụ nhận và nhượng tái bảo hiểm, chúng tôi sẽ phân tích hoạt động kinh doanh của PVI Holdings dựa trên ba mảng kinh doanh đã được phân tách ở trên, thay vì đánh giá riêng lẻ từng công ty con.

1. Mảng bảo hiểm phi nhân thọ – Đánh đổi giữa tăng trưởng doanh thu và hiệu quả kinh doanh

1.1 Doanh thu phí bảo hiểm tăng trưởng nhanh hơn trung bình ngành giai đoạn 2021 – 2024

Sau giai đoạn tái cấu trúc (2019 – 2020), doanh thu phí bảo hiểm gốc của PVI có mức tăng trưởng hằng năm cao hơn mức tăng trưởng ngành từ 7,6 – 11,7% trong giai đoạn 2021 – 2024. Trong năm 2024, doanh thu bảo hiểm gốc của PVI đạt 13,346 tỷ đồng (+21,3% yoy), giúp PVI dẫn đầu thị phần bảo hiểm phi nhân thọ với 16,8% thị phần. Doanh thu phí bảo hiểm tăng trưởng tích cực nhờ:

- (1) PVI dẫn đầu thị trường bảo hiểm công nghiệp và dầu khí, ít chịu ảnh hưởng từ xu hướng đi ngang của ngành, vốn cạnh tranh khốc liệt ở bảo hiểm xe sức khỏe và xe cơ giới;
- (2) Mở rộng tái bảo hiểm quốc tế nhờ tận dụng lợi thế tín nhiệm A- với doanh thu nhận tái bảo hiểm đạt 5.741 tỷ đồng (+124% yoy), chiếm 28% tổng doanh thu. [\(Xem thêm – Thang xếp hạng tín nhiệm của AM Best\)](#)

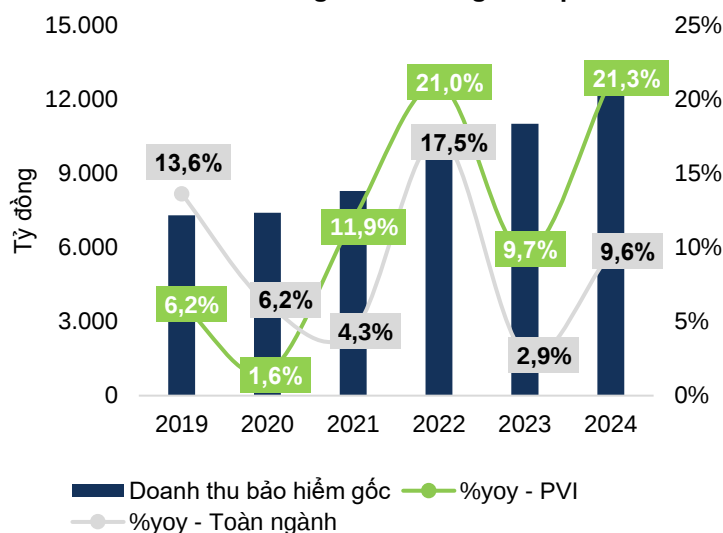
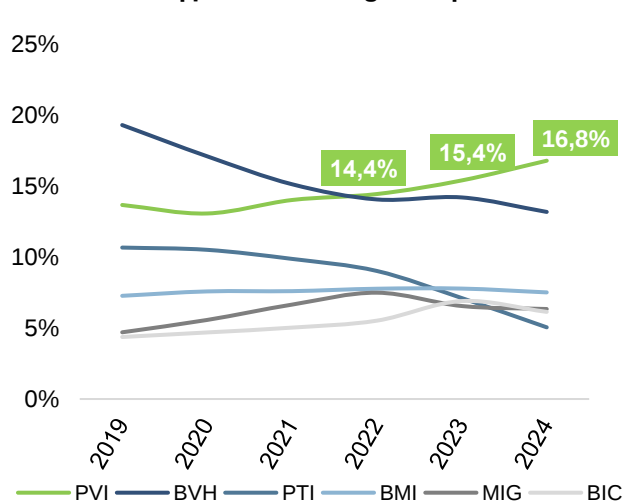
Bảng 3: Xếp hạng tín nhiệm của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ trong ngành năm 2024

	PVI Insurance	PTI	BMI	BIC	PGI
Năng lực tài chính	A- (Tốt)	B++ (Tốt)	B++ (Tốt)	B++ (Tốt)	B++ (Tốt)
Năng lực tổ chức phát hành	a- (Tốt)	bbb (Tốt)	bbb (Tốt)	bbb (tốt)	bbb (tốt)

Nguồn: AM Best, FPTs tổng hợp

(3) Đẩy mạnh kết nối API với đối tác bán chéo;

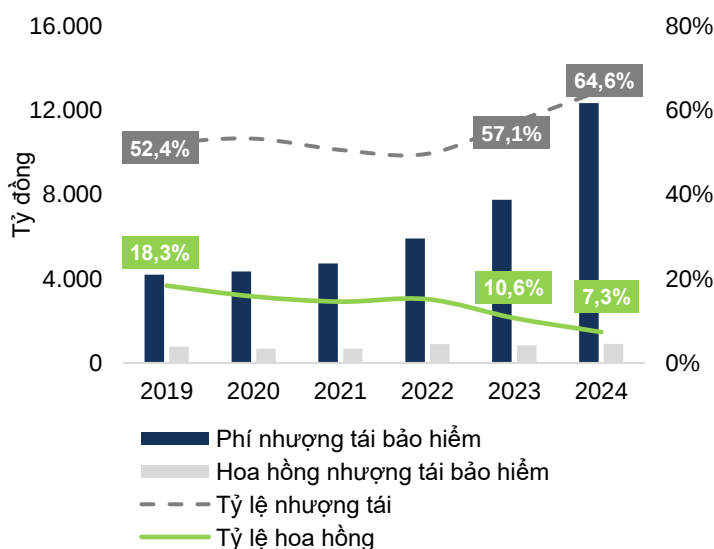
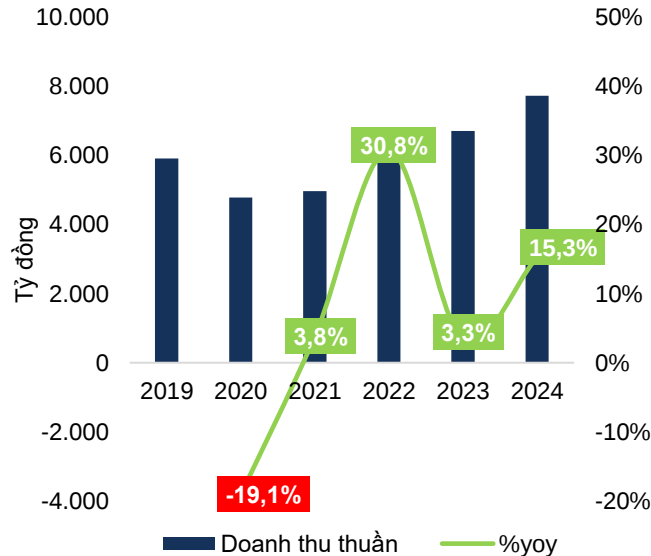
(4) Tiên phong số hóa quy trình bồi thường, thanh toán viện phí trực tuyến, sử dụng biên lai điện tử và tăng cường bảo mật thông tin.

Biểu đồ 16: Phí bảo hiểm gốc của PVI giai đoạn 2019 - 2024

Biểu đồ 17: Thị phần của PVI giai đoạn 2016 – 2024


Nguồn: PVI, ISA, FPTs tổng hợp

Tỷ lệ nhượng tái của PVI tăng mạnh lên ~65% năm 2024 (từ mức trung bình ~53% giai đoạn 2019 – 2023) do:

(1) Hoạt động bảo hiểm cốt lõi vẫn tăng trưởng với doanh thu thuần +15,3% yoy, bất chấp tổn thất toàn ngành từ cơn bão Yagi; (2) Hoạt động thu xếp tái bảo hiểm tăng hơn 2,2 lần nhờ chiến lược mở rộng tái bảo hiểm quốc tế.

Biểu đồ 18: Phí nhượng tái và thu hoa hồng nhượng tái của PVI

Biểu đồ 19: Doanh thu thuần hoạt động kinh doanh bảo hiểm của PVI


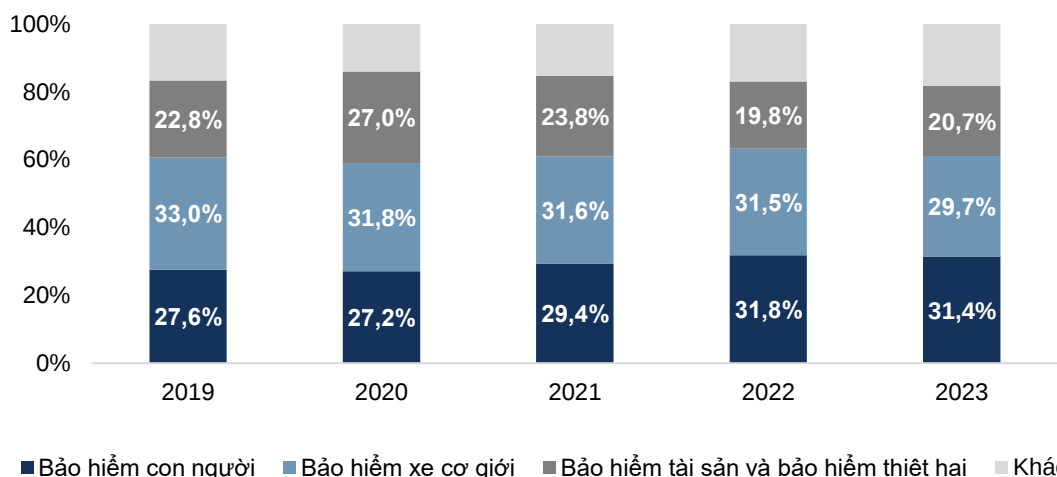
Nguồn: PVI, FPTs tổng hợp

PVI nhượng tái một phần trách nhiệm bảo hiểm cho doanh nghiệp tái bảo hiểm, thu về hoa hồng nhượng tái. Tỷ lệ hoa hồng nhượng tái của PVI giảm dần qua thời gian, từ 18,3% (2019) xuống chỉ còn 7,3% (2024) do các sản phẩm được nhượng tái thường có rủi ro cao như Bảo hiểm tài sản, kỹ thuật, Bảo hiểm thân tàu và P&I,...

Các nghiệp vụ bảo hiểm bán lẻ (bảo hiểm con người, bảo hiểm xe cơ giới) tăng trưởng mạnh

Cơ cấu doanh thu của PVI duy trì ổn định, tập trung vào 3 mảng chính: Bảo hiểm con người (29,5%), Bảo hiểm xe cơ giới (31,5%), và Bảo hiểm tài sản và Bảo hiểm thiệt hại (22,8%).

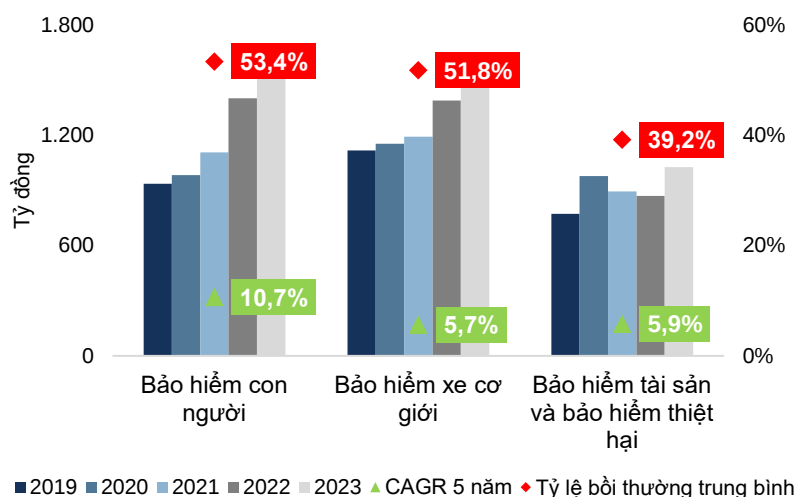
Biểu đồ 20: Cơ cấu doanh thu phí bảo hiểm theo nghiệp vụ



Nguồn: PVI Insurance, FPTs tổng hợp

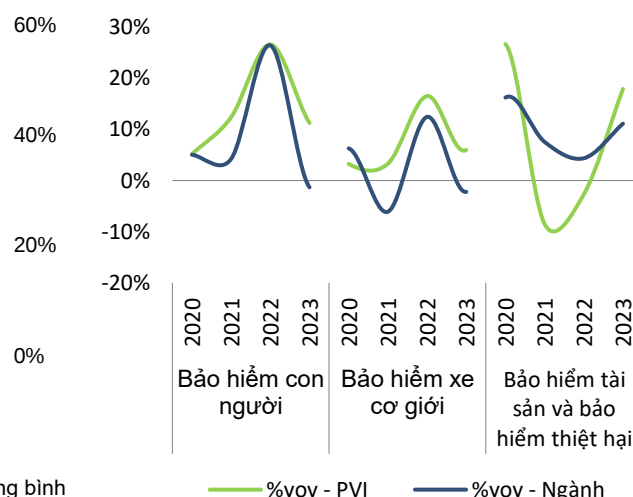
Giai đoạn 2019 – 2023, nghiệp vụ bảo hiểm con người và xe cơ giới của PVI đạt mức tăng trưởng kép (CAGR) lần lượt là 10,7%/năm và 5,7%/năm, đồng pha với xu hướng của ngành và duy trì tốc độ tăng trưởng cao hơn ngành. Ngược lại, bảo hiểm tài sản và bảo hiểm thiệt hại ghi nhận CAGR đạt 5,9%/năm, biến động lớn so với xu hướng chung của ngành sau thời kỳ gián đoạn sản xuất công nghiệp kéo dài do ảnh hưởng của dịch Covid-19.

Biểu đồ 21: Doanh thu phí bảo hiểm gốc theo nhóm nghiệp vụ năm 2019 – 2023



Nguồn: PVI Insurance, FPTs tổng hợp

Biểu đồ 22: Tăng trưởng các nghiệp vụ bảo hiểm PVI so với ngành

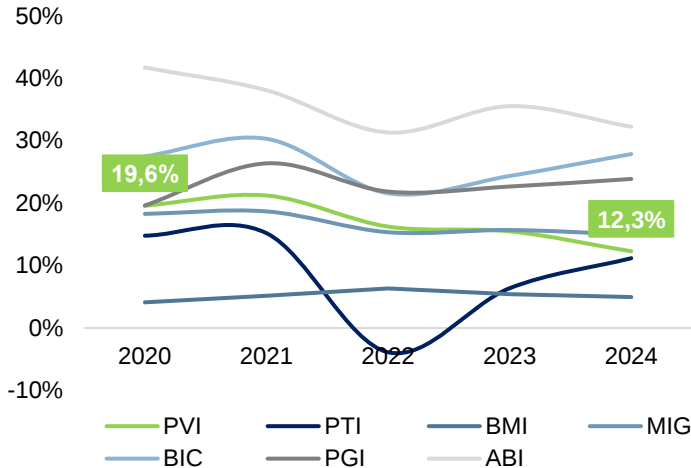


Nguồn: PVI Insurance, ISA, FPTs tổng hợp

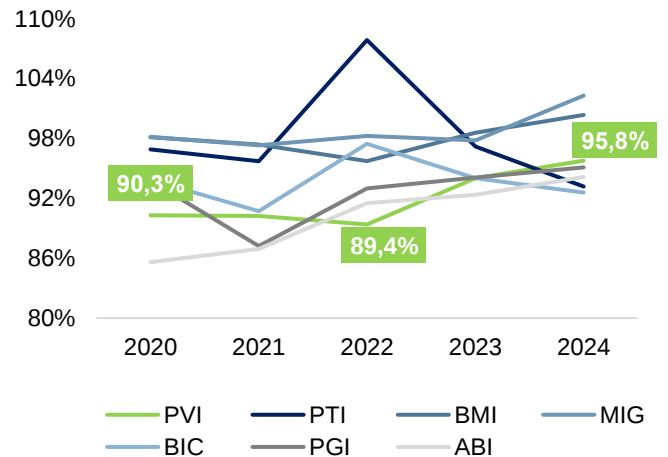
1.2 Hiệu quả kinh doanh ở mức tốt nhưng đang giảm dần do đẩy mạnh các mảng có tỷ lệ bồi thường cao

Hiệu quả kinh doanh bảo hiểm của PVI giai đoạn 2020 – 2024 ghi nhận sự sụt giảm rõ rệt, thể hiện qua các chỉ số tài chính quan trọng. Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh từ 19,6% xuống còn 12,3%, xếp vào nhóm 3 doanh nghiệp thấp nhất ngành bảo hiểm phi nhân thọ. Đồng thời, tỷ lệ kết hợp tăng từ 90% lên 96%, nằm trong nhóm 3 doanh nghiệp cao nhất ngành.

Biểu đồ 23: Biên lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm của PVI và các doanh nghiệp cùng ngành



Biểu đồ 24: Tỷ lệ kết hợp của PVI và các doanh nghiệp cùng ngành

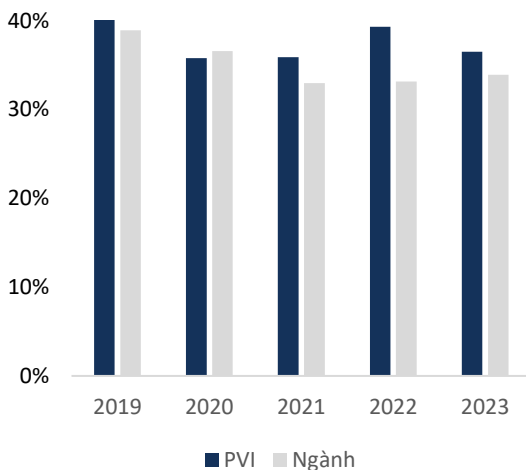


Nguồn: PVI, BCTC các doanh nghiệp, FPTTS ước tính

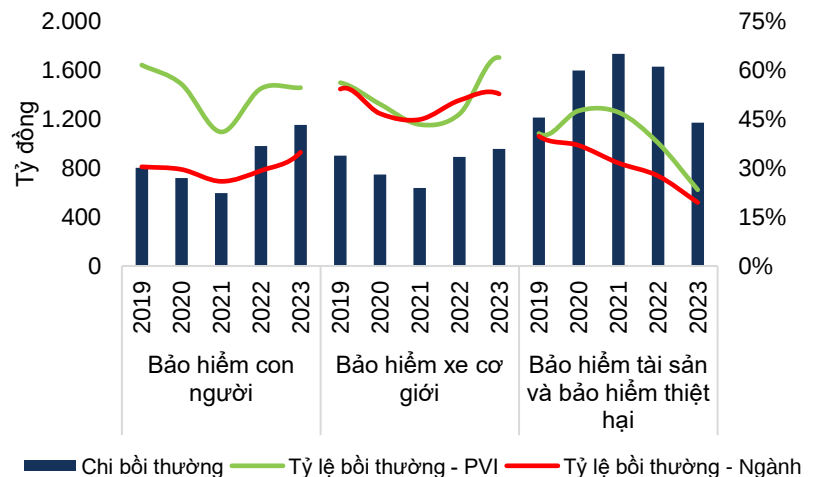
Đẩy mạnh các mảng có tỷ lệ bồi thường cao khiến tỷ lệ bồi thường của PVI cao hơn cả ngành

Tỷ lệ bồi thường trung bình của PVI giai đoạn 2019 – 2023 đạt ~38%, cao hơn mức trung bình ngành là ~35%, chủ yếu do sự tăng trưởng doanh thu phí mạnh ở các mảng bảo hiểm con người và xe cơ giới. Trong đó, bảo hiểm con người ghi nhận tỷ lệ bồi thường trung bình 53,4%, vượt xa trung bình ngành ~30% do tập trung vào khách hàng doanh nghiệp với quyền lợi bảo hiểm cao, khiến chi phí bồi thường lớn hơn so với các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ khác vốn tập trung vào khách hàng cá nhân. Bảo hiểm xe cơ giới ghi nhận tỷ lệ bồi thường trung bình ~52%, nhỉnh hơn mức ~50% của ngành. Bảo hiểm tài sản và thiệt hại đạt mức bồi thường trung bình hơn 39%, cũng cao hơn so với trung bình ngành ~31%.

Biểu đồ 25: Tỷ lệ bồi thường của PVI so với ngành



Biểu đồ 26: Tỷ lệ bồi thường bảo hiểm gốc theo nghiệp vụ giai đoạn 2019 – 2023

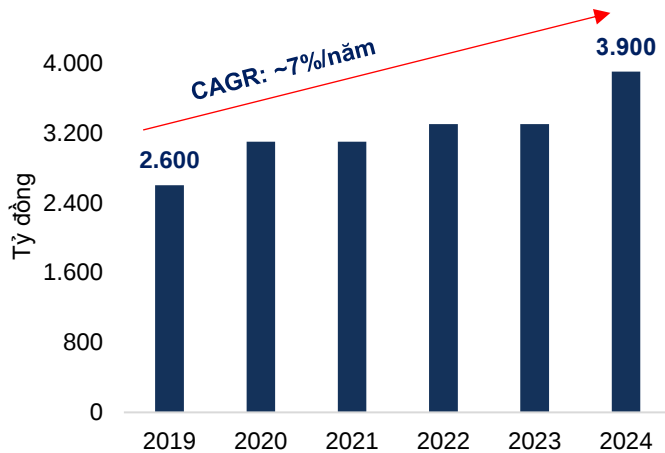


Nguồn: PVI, ISA, FPTTS ước tính

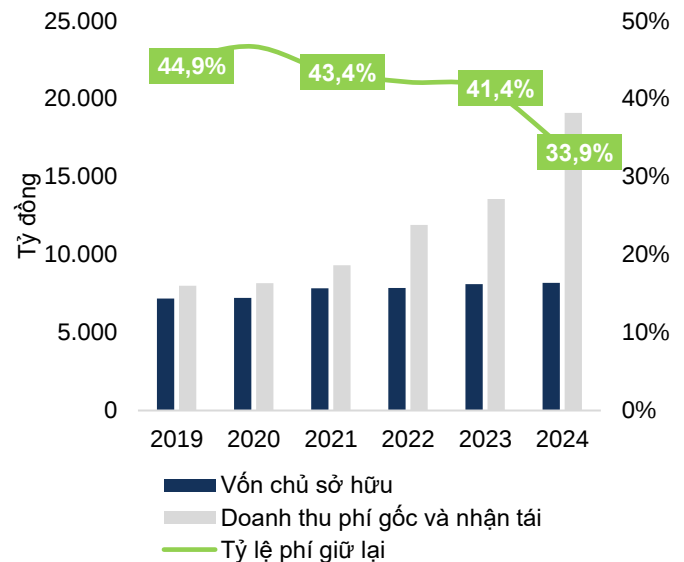
1.3 Tỷ lệ phí giữ lại giảm do vốn điều lệ tăng trưởng chậm (CAGR 7%/năm giai đoạn 2019 – 2024) so với doanh thu

Tỷ lệ phí giữ lại của PVI giảm từ ~45% năm 2019 xuống ~34% năm 2024 do doanh thu phí bảo hiểm tăng trưởng nhanh hơn vốn chủ sở hữu (CAGR 2019 – 2024 lần lượt là 10,6% và 7%/năm). Theo Luật Kinh doanh Bảo hiểm Việt Nam, doanh nghiệp chỉ được giữ lại trách nhiệm tối đa 10% vốn chủ sở hữu trên mỗi rủi ro hoặc tổn thất riêng lẻ. Vì vậy, khi doanh thu phí tăng nhanh hơn vốn chủ sở hữu, PVI phải tăng cường nhượng tái bảo hiểm.

Biểu đồ 27: Lịch sử tăng vốn điều lệ của PVI Insurance



Biểu đồ 28: Tỷ lệ phí giữ lại của PVI



Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp

2. Hoạt động tái bảo hiểm phi nhân thọ – tăng trưởng mạnh nhờ mở rộng hợp tác quốc tế

Hiện tại, chỉ có 2 doanh nghiệp nội địa tham gia vào thị trường Tái bảo hiểm tại Việt Nam là VNR và Hanoi Re (HNX: PRE) – công ty con của PVI. Tốc độ tăng trưởng mạnh kinh doanh tái bảo hiểm phi nhân thọ hoàn toàn phụ thuộc vào tăng trưởng chung của thị trường bảo hiểm gốc.

2.1 PVI hưởng lợi từ việc sở hữu công ty con Hanoi Re – chuyên tái bảo hiểm.

Cải thiện dòng tiền và lợi nhuận: Hanoi Re là một trong hai công ty tái bảo hiểm nội địa lớn tại Việt Nam (cùng với Vinare), giúp PVI giữ lại một phần phí bảo hiểm thay vì chuyển toàn bộ cho các doanh nghiệp tái bảo hiểm nước ngoài, từ đó cải thiện dòng tiền và lợi nhuận.

Tối ưu hóa tái bảo hiểm: Với Hanoi Re, PVI có thể thiết kế các chương trình tái bảo hiểm phù hợp với danh mục sản phẩm của mình, thay vì phụ thuộc vào các điều khoản tiêu chuẩn từ đối tác quốc tế. Điều này giúp tăng tính linh hoạt trong quản lý rủi ro.

Định phí¹ chính xác hơn: Sự phối hợp giữa PVI và Hanoi Re cho phép sử dụng dữ liệu nội bộ để định giá rủi ro hiệu quả hơn, thay vì phụ thuộc hoàn toàn vào các nhà tái bảo hiểm quốc tế dẫn đến chi phí cao hơn và định phí kém linh hoạt.

Xếp hạng tài chính mạnh mẽ: Hanoi Re được AM Best xếp hạng B++ (Khá) vào năm 2024, với triển vọng tích cực, trong khi PVI Insurance đạt A- (Tốt). Sự kết hợp giữa hai đơn vị này nâng cao uy tín của PVI trên thị trường quốc tế, giúp thu hút các hợp đồng lớn từ khách hàng doanh nghiệp trong và ngoài nước.

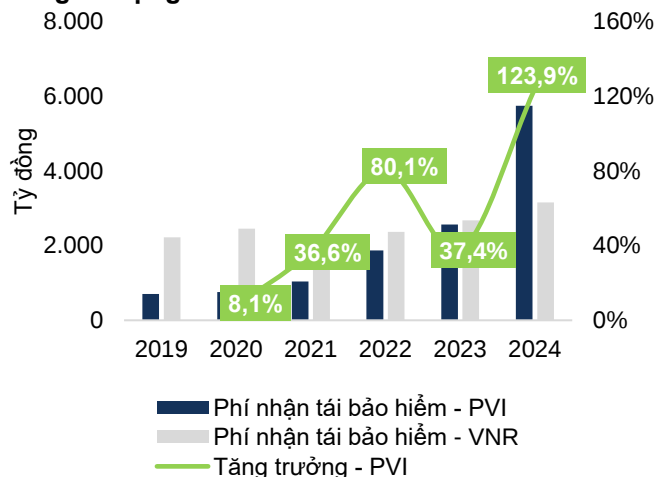
¹ Định phí bảo hiểm là quá trình xác định khoản phí khách hàng phải trả để được công ty bảo hiểm hỗ trợ theo quy định.

2.2 Doanh thu phí nhận tái bảo hiểm tăng trưởng mạnh qua các năm

Doanh thu phí nhận tái bảo hiểm của PVI tăng trưởng mạnh với CAGR ~29% giai đoạn 2019 – 2024, đạt 5.741 tỷ đồng vào năm 2024 (+124% yoy), gần gấp đôi Vinare, nhờ mở rộng hoạt động tái bảo hiểm quốc tế:

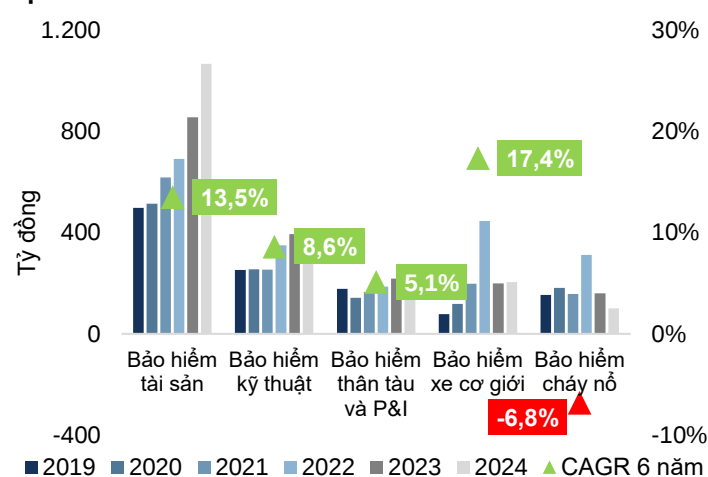
- Tháng 11/2024, PVI tham dự Hội nghị Tái bảo hiểm Quốc tế Singapore (SIRC) lần thứ 20, gặp gỡ hơn 600 đại diện từ 132 công ty thuộc 20 quốc gia, bao gồm các đối tác lớn như Hannover Re, Swiss Re, và AXA Insurance, qua đó mở rộng hợp tác toàn cầu.
- PVI thiết lập quan hệ chiến lược với các công ty bảo hiểm lớn của Trung Quốc như CPPIIC, Ping An, Taiping, và China Re, tận dụng vốn và công nghệ để phát triển bảo hiểm, tái bảo hiểm và hỗ trợ các dự án Trung Quốc tại Việt Nam, đồng thời nâng cao năng lực đánh giá rủi ro và chất lượng dịch vụ.

Biểu đồ 29: Doanh thu phí nhận tái bảo hiểm và hoa hồng nhượng tái bảo hiểm của PVI và Vinare



Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp

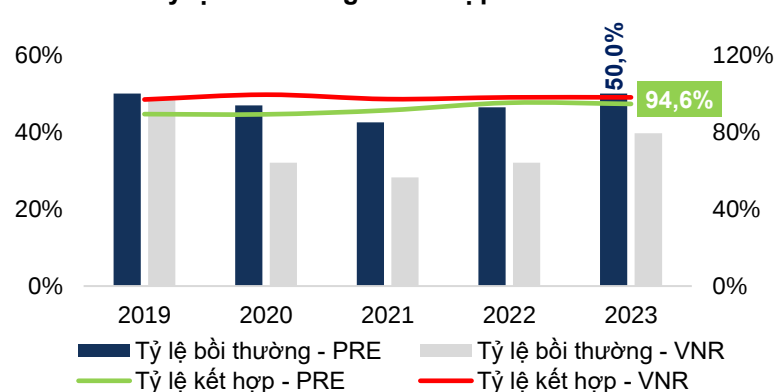
Biểu đồ 30: Doanh thu phí nhận tái bảo hiểm theo nghiệp vụ



Nguồn: PRE, FPTS tổng hợp

2.3 Tỷ lệ kết hợp của PRE ổn định, thấp hơn so với đối thủ cùng ngành VNR nhờ quản lý chi phí hiệu quả

Biểu đồ 31: Tỷ lệ bồi thường và kết hợp của PRE so với Vinare



Nguồn: PRE, FPTS tổng hợp

Tỷ lệ kết hợp của Hanoi Re ổn định quanh mức 92% giai đoạn 2019 – 2023, thấp hơn VNR (~98%) dù tỷ lệ bồi thường cao hơn, nhờ quản lý chi phí hiệu quả. Dự kiến năm 2025, tỷ lệ này sẽ duy trì ~95%.

2.4 Xếp hạng tín nhiệm của Hanoi Re và VNR năm 2024

AM Best đã công bố kết quả xếp hạng năm 2024 cho hai công ty tái bảo hiểm tại Việt Nam, chi tiết như bảng bên dưới.

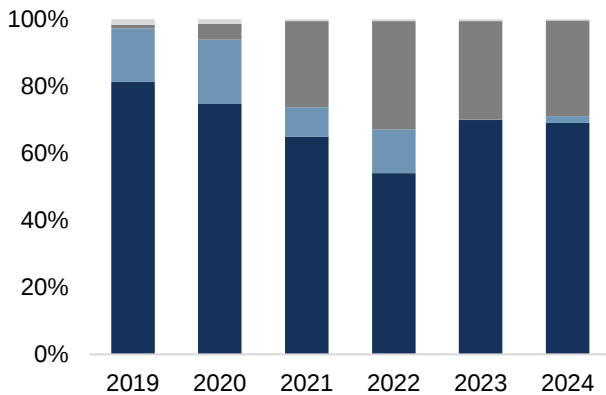
Bảng 4: Xếp hạng tín nhiệm 2024	Hanoi Re	VNR
Năng lực tài chính FSR	B++ (Khá)	B++ (Khá)
Xếp hạng nhà phát hành dài hạn (Long-Term ICR)	"bbb" (Khá)	"bbb+" (Tốt)
Xếp hạng tín nhiệm trong phạm vi quốc gia Việt Nam (NSR)	aaa.VN (Tốt)	aaa.VN (Tốt)
Triển vọng FSR và NSR	Ổn định	Ổn định
ICR dài hạn	Tích cực	Ổn định

Nguồn: AM Best, FPTS tổng hợp

3. Hoạt động đầu tư tài chính: Hiệu quả dẫn đầu ngành do tỷ trọng đầu tư trái phiếu cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành. [\(Quay lại\)](#)

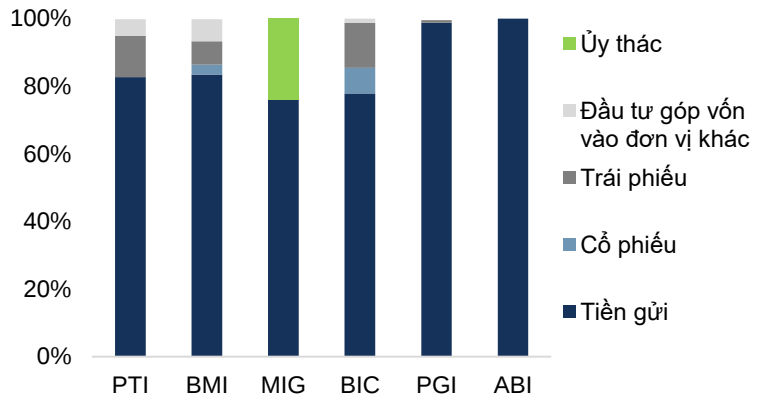
Giai đoạn 2019 – 2024, PVI đạt hiệu suất đầu tư trung bình 6,9%/năm, dẫn đầu ngành bảo hiểm phi nhân thọ, do danh mục đầu tư tài chính của PVI có tỷ trọng đầu tư trái phiếu cao hơn so với các doanh nghiệp trong ngành (khoảng 29%).

Biểu đồ 32: Cơ cấu danh mục đầu tư của PVI



Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 33: Danh mục đầu tư của các doanh nghiệp trong ngành năm 2024

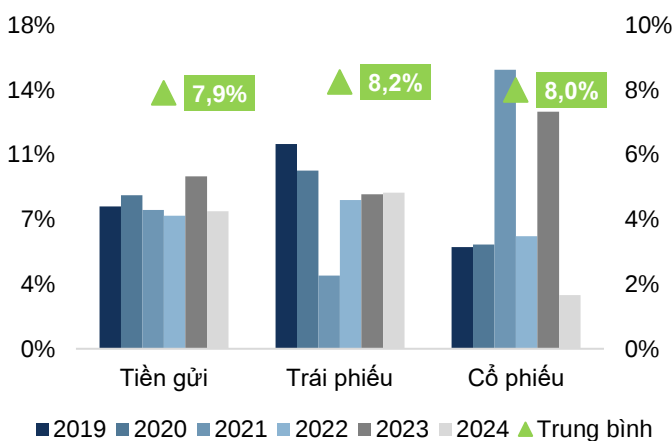


Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, FPTS tổng hợp

Tiền gửi có kỳ hạn vẫn chiếm trọng yếu trong cơ cấu danh mục đầu tư tài chính của PVI, chiếm trung bình ~69% giai đoạn 2019 – 2024 với tỷ suất sinh lời ổn định trung bình 7,9%/năm. Cụ thể, tại thời điểm 31/12/2024, tài sản đầu tư tài chính đạt 14.330 tỷ đồng (+18,5% yoy) chiếm 45% tổng tài sản, trong đó tiền gửi có kỳ hạn đạt 9.855 tỷ đồng (+16,2% yoy).

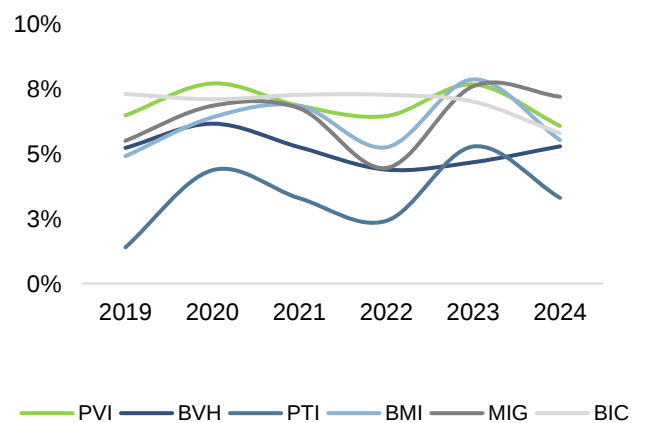
PVI có xu hướng tăng tỷ trọng đầu tư trái phiếu từ 1% năm 2019 lên 28,6% năm 2024 trong cơ cấu danh mục đầu tư tài chính. Các khoản đầu tư trái phiếu có tỷ suất sinh lời trung bình là 8,2%/năm, trong đó PVI tập trung vào các loại trái phiếu có tài sản đảm bảo và được ngân hàng cam kết mua lại. Năm 2024, đầu tư trái phiếu ghi nhận khoản lãi đạt hơn 356 tỷ đồng, tăng trưởng 19,3% yoy.

Biểu đồ 34: Tỷ suất sinh lời của các sản phẩm đầu tư



Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp

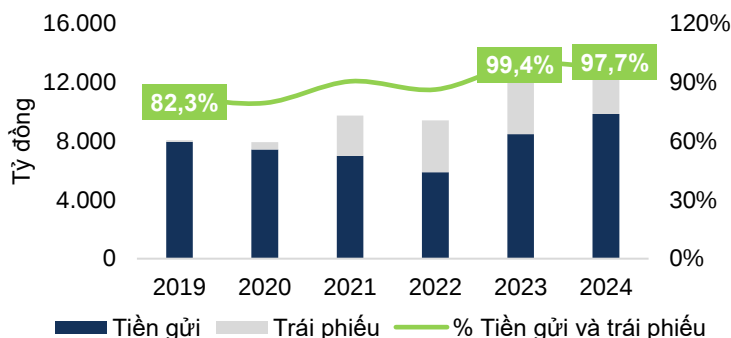
Biểu đồ 35: Hiệu quả đầu tư (lợi nhuận tài chính/tổng vốn đầu tư) trong ngành



Nguồn: BCTC các công ty, FPTS tổng hợp

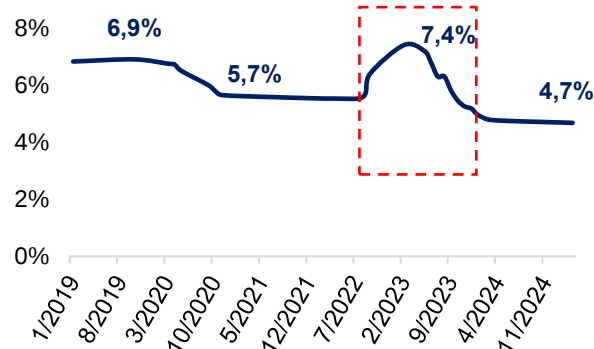
Lợi nhuận hoạt động tài chính chịu ảnh hưởng bởi biến động lãi suất

Biểu đồ 36: Giá trị tiền gửi và trái phiếu trong danh mục đầu tư của PVI



Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp

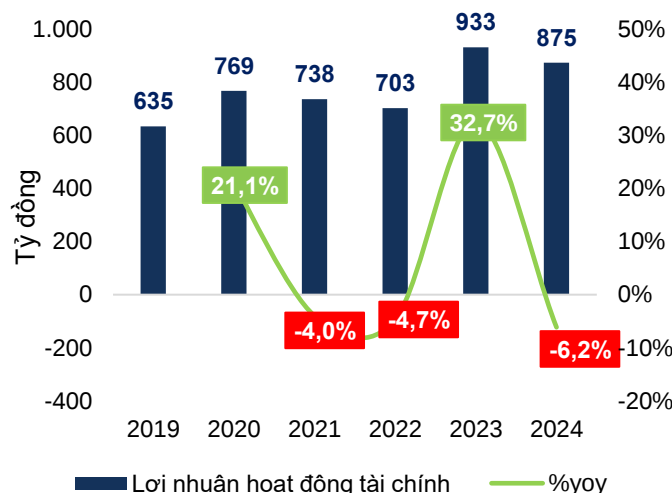
Biểu đồ 37: Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng tại nhóm ngân hàng quốc doanh



Nguồn: SBV, FPTS tổng hợp

Nửa cuối năm 2022, xu hướng lãi suất huy động của các ngân hàng tăng mạnh. Tuy nhiên, lợi nhuận tài chính của PVI và các doanh nghiệp trong ngành không có sự đột biến do các khoản tiền gửi đã được gửi kỳ hạn cố định từ trước nên không thể tái tục ngay. Theo quan sát của chúng tôi, hiệu quả đầu tư tài chính của PVI có độ trễ từ 2 – 3 quý và đã được phản ánh trong năm 2023. Năm 2024, lãi suất tiếp tục giảm dẫn đến lợi nhuận tài chính của PVI giảm 6,2% yoy về mức 875 tỷ đồng. Dự kiến năm 2025, Ngân hàng Nhà Nước tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng, giữ lãi suất ở mặt bằng thấp để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Do vậy lãi suất huy động thị trường có thể tăng nhẹ 30 - 50 điểm phần trăm nhưng vẫn ở mức thấp, dẫn đến lợi nhuận hoạt động tài chính của PVI tăng trưởng nhẹ so với 2024.

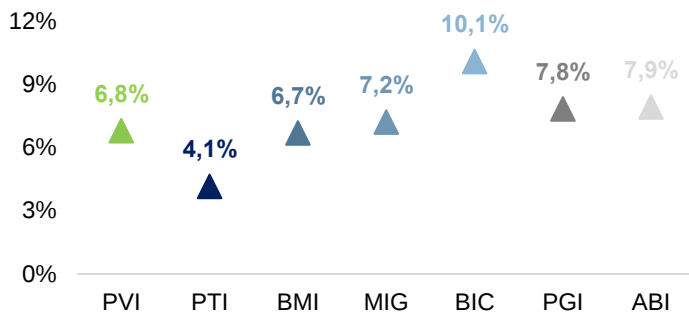
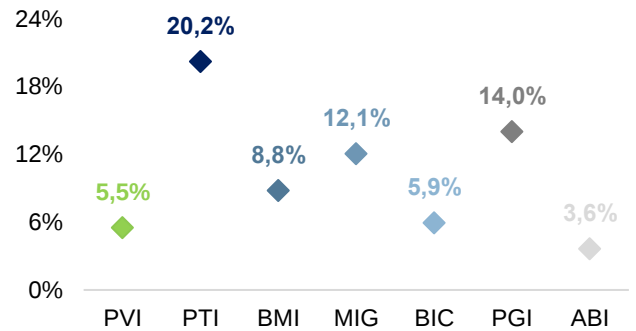
Biểu đồ 38: Lợi nhuận hoạt động tài chính của PVI giai đoạn 2019 – 2024



Nguồn: PVI, FPTS tổng hợp

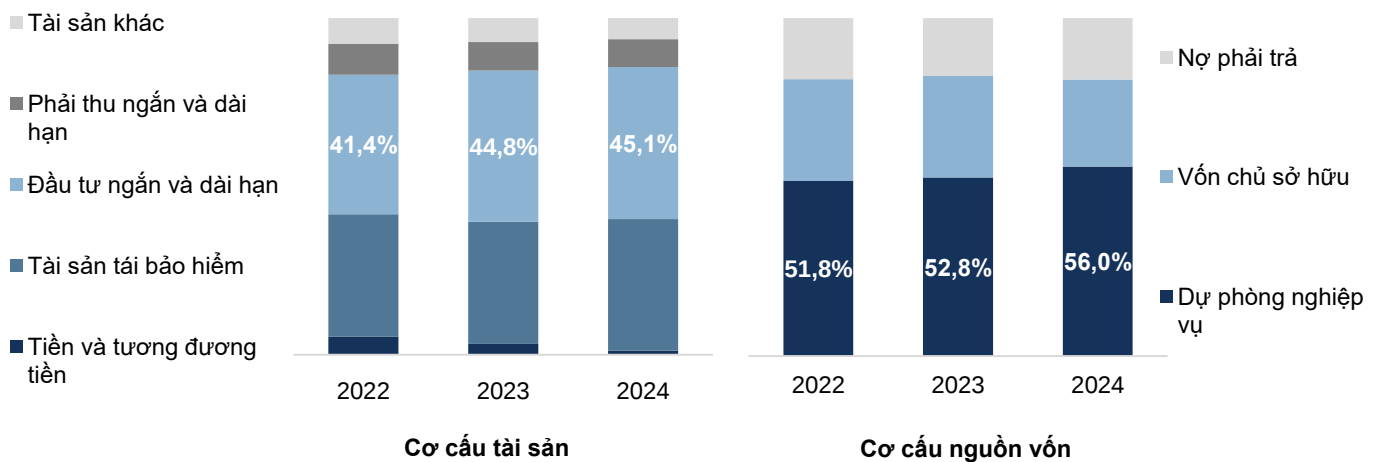
Giá trị đầu tư và lợi nhuận đầu tư tài chính của PVI tăng trưởng ở mức thấp so với ngành.

Giá trị đầu tư của PVI tăng trưởng chậm trong 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 vốn chủ sở hữu – phần lớn vốn chủ của PVI (70%) dành để chia cổ tức và trích các quỹ dự trữ bắt buộc, khen thưởng, phúc lợi.

Biểu đồ 39: Tăng trưởng giá trị đầu tư các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ giai đoạn 2019 - 2024

Biểu đồ 40: Tăng trưởng lợi nhuận đầu tư các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ giai đoạn 2019 - 2024


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

Giá trị đầu tư của PVI đạt 14.330 tỷ đồng, tăng trưởng kép ~6,9%/năm từ 2019 – 2024. Tận dụng quỹ dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm, PVI phân bổ danh mục đầu tư tài chính để gia tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp. Cuối năm 2024, tài sản đầu tư tài chính của PVI chiếm tỷ trọng 45% tổng tài sản, trong đó đầu tư ngắn hạn chiếm 30,5% tổng tài sản, còn lại là đầu tư dài hạn chiếm 14,5%.

Biểu đồ 41: Cơ cấu tài sản và nguồn vốn của PVI


Nguồn: PVI, FPTTS tổng hợp

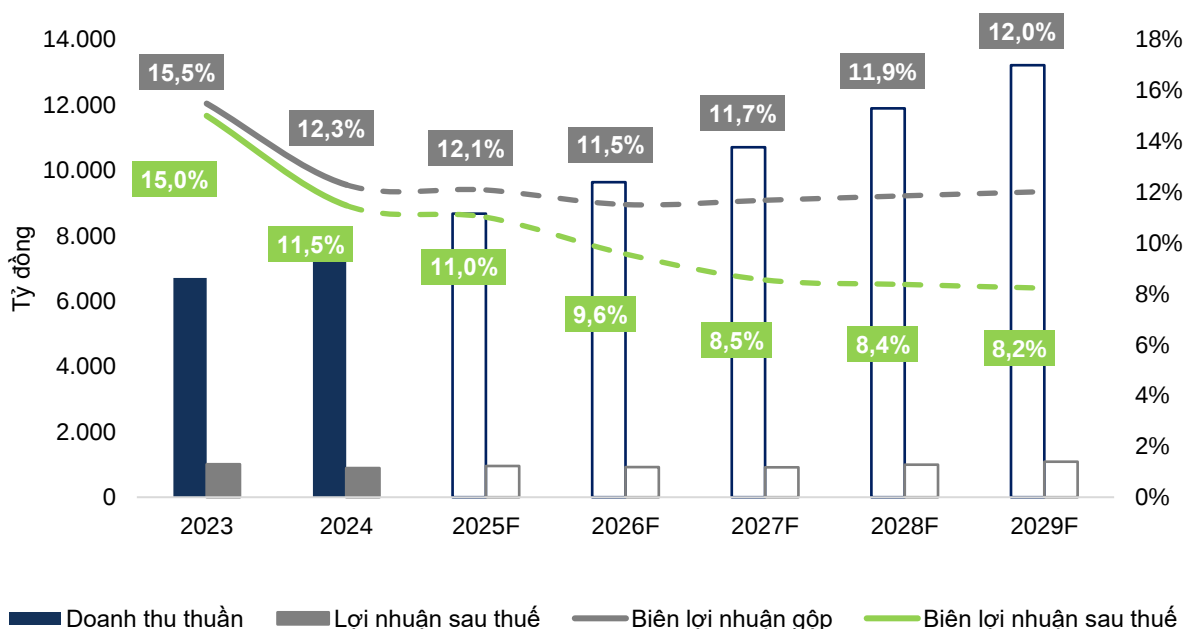
IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH *(Quay lại)*

Dựa trên các phân tích về hoạt động kinh doanh, tài chính và triển vọng của ngành và doanh nghiệp, chúng tôi đưa ra dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh của PVI giai đoạn 2025 – 2029F như sau:

Bảng 5: Dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh của PVI giai đoạn 2025 – 2029F

Chỉ tiêu	Tăng trưởng	Diễn giải
Mảng bảo hiểm phi nhân thọ		
Doanh thu thuần	+8,8%/năm	
Bảo hiểm con người	+9,5%/năm	Hưởng lợi từ thu nhập cải thiện và nhận thức gia tăng về bảo hiểm cá nhân.
Bảo hiểm xe cơ giới	+11,8%/năm	Phục hồi nhu cầu ô tô và quy định tăng mức phạt đối với bảo hiểm xe máy bắt buộc.
Bảo hiểm tài sản và bảo hiểm thiệt hại	+9,5%/năm	Phản ánh sự hồi phục của nền kinh tế.
Tỷ lệ kết hợp	~96%/năm	Dựa trên dữ liệu quá khứ, ước tính.
Lợi nhuận	+8,7%/năm	
Mảng đầu tư tài chính		
Giá trị đầu tư	+8,8%/năm	Phản ánh sự tăng trưởng của doanh thu bảo hiểm phi nhân thọ.
Hiệu suất đầu tư	+5%/năm	Dự phóng lãi suất +3,2%/năm giai đoạn 2025 – 2029F
Lợi nhuận	+0,7%/năm	

Biểu đồ 42: Dự phóng kết quả kinh doanh của PVI 2025 - 2029F



V. TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

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), 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 **74.300 VND/cp**, +19,1% so với giá đóng cửa ngày 13/04/2025.

STT	Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Kết quả (VND/cp)	Trọng số
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	73.468	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	75.074	50%
Giá mục tiêu (làm tròn)		74.300	

GIÁ ĐỊNH THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

Giả định mô hình		Giả định mô hình	
WACC 2025	8,5%	Phần bù rủi ro	9,4%
Chi phí sử dụng nợ	3,0%	Hệ số Beta đòn bẩy	0,6
Chi phí sử dụng VCSH	8,6%	Tăng trưởng dài hạn	2,0%
Lãi suất phi rủi ro	3,1%	Thời gian dự phóng	5 năm
CAGR DTT 2025 – 2029F	8,8%	CAGR LNST 2025 – 2029F	2,6%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	8,5%
Dự đoán tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	2,0%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VNĐ)	903
(+) Tiền mặt (tỷ VNĐ)	10.060
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)	200
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	17.585
Số cổ phiếu lưu hành	234.241.867
Giá mục tiêu (VND/cp)	75.074
Tổng hợp định giá FCFE	
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	788
Giá mục tiêu (VND/cp)	73.468

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

HĐKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	6.709	7.733	8.674	9.637
Giá vốn hàng bán	(5.671)	(6.783)	(7.626)	(8.528)
Lợi nhuận gộp	1.039	950	1.048	1.109
Chi phí bán hàng	-	-	-	-
Chi phí quản lí DN	(728)	(713)	(781)	(867)
Lợi nhuận thuần HĐKD	311	237	267	242
(Lỗ)/lãi HĐTC	966	907	986	970
Lợi nhuận khác	3	3	4	4
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	1.279	1.148	1.257	1.216
Chi phí lãi vay	(33)	(32)	(32)	(32)
Lợi nhuận trước thuế	1.246	1.116	1.226	1.184
Thuế TNDN	(240)	(229)	(245)	(237)
Lợi nhuận sau thuế	1.007	887	981	947
Lợi ích cổ đông thiểu số	49	37	44	43
LNST của cổ đông CT Mẹ	957	851	936	905
EPS (đ)	4.037	3.588	3.998	3.863

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15,5%	12,3%	12,1%	11,5%
Tỷ suất LNST	14,3%	11,0%	10,8%	9,4%
ROE DuPont	12,5%	10,9%	11,8%	11,2%
ROA DuPont	3,6%	2,9%	2,9%	2,7%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	19,1%	14,8%	14,5%	12,6%
LNST / EBIT	97,4%	97,2%	97,5%	97,4%
LNST/LNTT	76,8%	76,2%	76,4%	76,4%
Vòng quay tổng tài sản	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x
Đòn bẩy tài chính	3,5x	3,8x	4,1x	4,2x

CĐKT	2023	2024	2025F	2026F
Tài sản				
Tiền, tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn	8.753	10.060	9.174	10.271
Các khoản phải thu	12.038	15.006	16.481	18.310
Hàng tồn kho	1	3	2	3
Tài sản ngắn hạn khác	674	818	915	1.023
Tổng tài sản ngắn hạn	21.466	25.886	26.572	29.606
Tài sản CĐHH	1.139	1.081	1.005	959
<i>Nguyên giá</i>	1.960	1.958	1.978	2.020
<i>Khấu hao lũy kế</i>	(821)	(876)	(972)	(1.061)
Đầu tư tài chính dài hạn	4.205	4.659	4.659	4.659
Tài sản dài hạn khác	132	127	145	162
Xây dựng cơ bản dở dang	-	-	-	-
Tổng tài sản dài hạn	5.476	5.867	5.810	5.780
Tổng Tài sản	26.943	31.753	32.381	35.386
Nợ & Vốn chủ sở hữu				
Vay và nợ ngắn hạn	-	200	200	200
Các khoản phải trả	18.675	23.233	23.640	26.436
Quỹ khen thưởng	22	22	25	27
Nợ ngắn hạn	18.698	23.455	23.865	26.663
Vay và nợ dài hạn	-	-	-	-
Phải trả dài hạn khác	146	108	121	135
Nợ dài hạn	146	108	121	135
Tổng nợ	18.843	23.562	23.986	26.799
Vốn góp chủ sở hữu	2.342	2.342	2.342	2.342
Thặng dư	3.717	3.717	3.717	3.717
LN chưa phân phối	1.174	1.196	1.357	1.506
Các khoản khác	536	576	576	576
Lợi ích cổ đông thiểu số	330	360	404	446
Vốn chủ sở hữu	8.099	8.191	8.395	8.588
Tổng cộng nguồn vốn	26.943	31.753	32.381	35.386

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
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	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x
Nợ / Tài sản	0,7x	0,7x	0,7x	0,8x
Nợ / Vốn CSH	2,3x	2,9x	2,9x	3,1x
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	2,3x	2,9x	2,8x	3,1x
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Khả năng TT lãi vay	38,9x	36,2x	39,7x	38,3x

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Thời gian luân chuyển tiền	(534,39)	(489,22)	(459,16)	(412,71)
Số ngày phải thu	650,44	638,20	662,47	658,86
Số ngày tồn kho	0,13	0,12	0,13	0,10
Số ngày phải trả	1184,96	1127,54	1121,76	1071,67
COGS / Hàng tồn kho	2336,7x	4587,8x	2555,4x	3727,5x

PHỤ LỤC 1: Chi tiết các sản phẩm bảo hiểm phi nhân thọ của PVI
Bảng 5: 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 tục¹ 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.

¹ Tái tục bảo hiểm là việc gia hạn hợp đồng bảo hiểm khi hợp đồng cũ hết hiệu lực.

PHU LỤC 2: Thuật ngữ và công thức đặc thù ngành bảo hiểm.
Bảng 6: 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 nhượng tái bảo hiểm	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 được phản ánh là Tài sản tái bảo hiểm và được ghi nhận trên khoản mục Phải thu khách hàng	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
		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 hoạt động	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 hoạt động = Chi phí hoạt động 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 LUC 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 7: 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 giá 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.

PHỤ LỤC 4: Luật kinh doanh bảo hiểm

Luật Kinh doanh Bảo hiểm (sửa đổi), thông qua ngày **16/06/2022** tại kỳ họp thứ 3 – Quốc hội XV (có hiệu lực từ ngày **01/01/2023**), cho phép doanh nghiệp bảo hiểm tự thiết kế và phát triển sản phẩm, đồng thời bỏ trần phí bảo hiểm vi mô¹ để cân đối phí và rủi ro. Các quy định về minh bạch và thỏa thuận hợp đồng giữa người mua và doanh nghiệp bảo hiểm cũng được làm rõ. Luật sửa đổi kỳ vọng thúc đẩy phát triển bền vững thị trường bảo hiểm Việt Nam.

Bảng 8: Một số Nghị định và Thông tư hướng dẫn Luật Kinh doanh bảo hiểm 2022

Nghị định, Thông tư	Nội dung
Nghị định 67/2023/NĐ-CP	Quy định về bảo hiểm bắt buộc trách nhiệm dân sự của chủ xe cơ giới, bảo hiểm cháy, nổ bắt buộc, bảo hiểm bắt buộc trong hoạt động đầu tư xây dựng (đã được sửa đổi, bổ sung bởi Nghị định 96/2023/NĐ-CP, có hiệu lực từ ngày 01/01/2024).
Nghị định 46/2023/NĐ-CP	Hướng dẫn Luật Kinh doanh bảo hiểm.
Nghị định 21/2023/NĐ-CP	Quy định về bảo hiểm vi mô.
Thông tư 67/2023/TT-BTC	Hướng dẫn Luật Kinh doanh bảo hiểm
Thông tư 70/2022/TT-BTC	Quy định về quản trị rủi ro, kiểm soát nội bộ và kiểm toán nội bộ của doanh nghiệp bảo hiểm, doanh nghiệp tái bảo hiểm, chi nhánh doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ nước ngoài, chi nhánh doanh nghiệp tái bảo hiểm nước ngoài.
Thông tư 69/2022/TT-BTC	Hướng dẫn chứng chỉ bảo hiểm, chứng chỉ đại lý bảo hiểm, chứng chỉ môi giới bảo hiểm, chứng chỉ về phụ trợ bảo hiểm.

¹ Bảo hiểm vi mô là bảo hiểm hướng tới các cá nhân, hộ gia đình có thu nhập thấp nhằm bảo vệ họ trước những rủi ro về tính mạng, sức khỏe và tài sản.

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