

CÔNG TY CỔ PHẦN PVI (HSX: PVI)

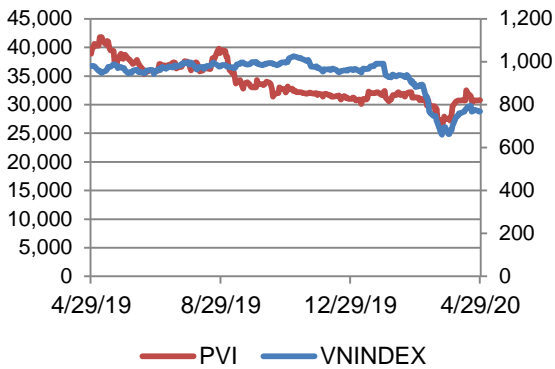
Báo Cáo Cập Nhật – 04.2020

THEO DÕI

Thông tin doanh nghiệp

Sàn giao dịch	<b>HNX</b>
Giá cổ phiếu (đồng)	29,600
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	231.1
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	7,095
Biến động cao nhất 52 tuần	41.800
KLGD BQ (cổ phiếu) 52 tuần	222.279
Sở hữu nước ngoài (%)	54,1
Room nước ngoài còn lại (%)	45,7

Diễn biến giá cổ phiếu



Cập nhật KQKD quý I.2020

Cuối quý I.2020, doanh thu hoạt động bảo hiểm và phí bảo hiểm của PVI đạt 2,788 tỷ đồng, giảm 11% so với cùng kỳ, trong đó có hơn 1.120 tỷ đồng phí nhượng tái bảo hiểm và 427 tỷ đồng tăng dự phòng phí, còn lại doanh thu thuần đạt 1.240,5 tỷ đồng, giảm 23,4% so với doanh thu đạt được quý 1/2019. Tuy vậy, giá vốn giảm sâu hơn, đến 25,4% nên lợi nhuận gộp thu về đạt hơn 213 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế quý I của PVI đạt 94 tỷ đồng, giảm 61% so với cùng kỳ năm ngoái.

Chi phí tài chính tăng đột biến gấp 10 lần cùng kỳ lên 134,4 tỷ, tương đương với mức tăng 127,7 tỷ đồng do trong quý I, PVI ghi nhận ~110 tỷ đồng khoản trích lập dự phòng giảm giá đầu tư.

Đầu tư tài chính của PVI chủ yếu là các khoản tiền gửi có kỳ hạn (chiếm 80%), còn lại là PVI phân bổ vào đầu tư cổ phiếu, trái phiếu và đầu tư góp vốn. Do tình hình thị trường chứng khoán chịu ảnh hưởng của dịch bệnh, công ty phải trích lập dự phòng ~144 tỷ trên 2,087 tỷ đầu tư cổ phiếu và trái phiếu.

Khó khăn trong năm 2020

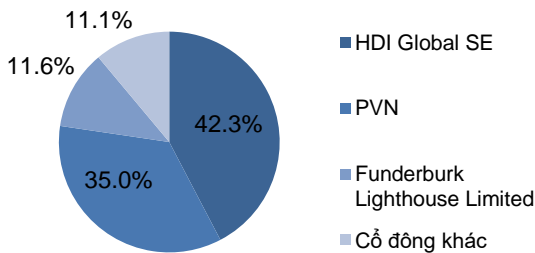
Dịch Covid-19 đã gây tác động tiêu cực đến kết quả kinh doanh của ngành hàng không tuy nhiên trong 2 tháng đầu năm 2020, kết quả kinh doanh của PVI chưa bị ảnh hưởng trực tiếp do có độ trễ. Nếu dịch bệnh năm ngoài kiểm soát và giá dầu tiếp tục ở mức thấp thì sẽ khiến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp đi xuống, kéo theo việc ít hợp đồng bảo hiểm được ký kết và ảnh hưởng đến doanh thu phí của công ty.

**Điều chỉnh dự phóng kết quả kinh doanh:** Tình hình dịch bệnh ảnh hưởng nghiêm trọng đến cả lĩnh vực bảo hiểm năng lượng và bảo hiểm hàng không của PVI. Theo Reuters, dịch bệnh có thể làm cho ngành dầu khí năm 2020 phải cắt giảm đầu tư và trì hoãn lắp đặt các giàn khoan ngoài khơi. Do đó, lĩnh vực bảo hiểm của PVI sẽ bị sụt giảm mạnh, dự kiến giảm ~10% so với kế hoạch.

Doanh thu đầu tư tài chính năm 2020 dự kiến giảm so với kế hoạch chủ yếu do lãi suất tiền gửi điều chỉnh giảm 0.25%-0.3% trong năm, chúng tôi ước tính doanh thu tài chính PVI giảm ~22 tỷ đồng. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế 2020 của PVI đạt 432 tỷ đồng, giảm 38% so với năm ngoái, chủ yếu do tổng doanh thu thuần giảm.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Năm 2019	QI.2020	2020F
DTT HĐKD bảo hiểm	5,911	1,241	4,975
Giá vốn hàng bán	5,162	1,027	4,492
LN gộp HĐKD bảo hiểm	750	213	483
LN tài chính	770	182	690
Chi phí tài chính	135	134	148
Chi phí lãi vay	0.33	0.61	0.882
Chi phí QLDN	512	121	456
LN thuần HĐKD	873	140	569
Lợi nhuận khác	1.04	-0.07	1
LNTT	874	140	570
LNST	702	94	432

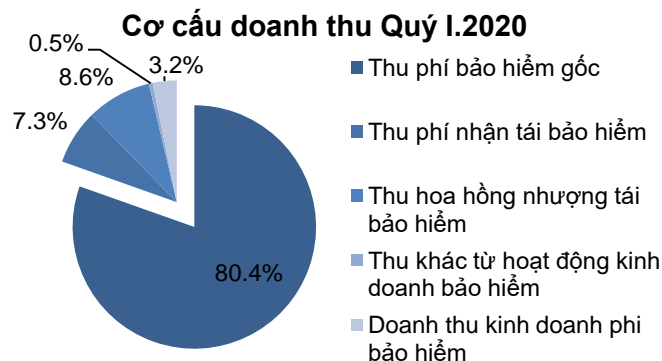
Cơ cấu cổ đông của PVI



**Cập nhật kết quả kinh doanh năm 2019**
**Tóm tắt kết quả kinh doanh quý I.2020**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Quý I.2019	Quý I.2020	YoY
DTT HĐKD bảo hiểm	1,619	1,241	-23.36%
Giá vốn hàng bán	1,378	1,027	-25.43%
LN góp HĐKD bảo hiểm	241	213	-11.50%
LN tài chính	170	182	6.82%
Chi phí tài chính	13	134	
Chi phí lãi vay	0.07	0.61	
Chi phí QLDN	105	121	14.41%
LN thuần HĐKD	293	140	-52.18%
Lợi nhuận khác	0.28	(0.07)	-123.21%
LNTT	293	140	-52.25%
LNST	239	94	-60.58%

Nguồn: BCTC PVI, PSI tổng hợp



Cuối quý I.2020, doanh thu hoạt động bảo hiểm và phí bảo hiểm của PVI đạt 2,788 tỷ đồng, giảm 11% so với cùng kỳ, trong đó có hơn 1.120 tỷ đồng phí nhượng tái bảo hiểm và 427 tỷ đồng tăng dự phòng phí, còn lại doanh thu thuần đạt 1.240,5 tỷ đồng, giảm 23,4% so với doanh thu đạt được quý 1/2019. Tuy vậy, giá vốn giảm sâu hơn, đến 25,4% nên lợi nhuận gộp thu về đạt hơn 213 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế quý I của PVI đạt 94 tỷ đồng, giảm 61% so với cùng kỳ năm ngoái.

Chi phí tài chính tăng đột biến gấp 10 lần cùng kỳ lên 134,4 tỷ, tương đương với mức tăng 127,7 tỷ đồng do trong quý I, PVI ghi nhận ~110 tỷ đồng khoản trích lập dự phòng giảm giá đầu tư.

**Cập nhật đánh giá HĐKD năm 2020**

Ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19 đối với bảo hiểm lĩnh vực phi nhân thọ: Nhìn chung thị trường bảo hiểm chưa bị tác động rõ nét so với các ngành du lịch, hàng không, sản xuất trong ngắn hạn, tuy nhiên nếu dịch bệnh kéo dài thị trường bảo hiểm sẽ tăng trưởng thấp hơn so với kế hoạch là 11%. Theo Bộ Tài Chính, 2 tháng đầu năm 2020, thị trường bảo hiểm đạt tốc độ tăng trưởng dưới 10%, thấp hơn so với cùng kỳ năm ngoái.

Theo Tổng Cục thống kê, quý I/2020, hoạt động kinh doanh bảo hiểm đạt mức tăng cao, ước tính tăng 16% so với cùng kỳ năm trước, trong đó lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ tăng 8%. Các công ty bảo hiểm đã nhanh chóng và linh hoạt chuyển đổi sang phương thức giao dịch trực tuyến từ bán bảo hiểm tới cung ứng các dịch vụ trước, trong và sau bán bảo hiểm.

**Điều chỉnh dự phóng doanh thu và lợi nhuận:**

Tình hình dịch bệnh ảnh hưởng nghiêm trọng đến cả lĩnh vực bảo hiểm năng lượng và bảo hiểm hàng không của PVI. Theo Reuters, dịch bệnh có thể làm cho ngành dầu khí năm 2020 phải cắt giảm đầu tư và trì hoãn lắp đặt các giàn khoan ngoài khơi. Do đó, lĩnh vực bảo hiểm của PVI sẽ bị sụt giảm mạnh, dự kiến giảm ~10% so với kế hoạch.

Ngành hàng không chịu thiệt hại nặng nề bởi dịch do giảm mạnh các chuyến bay từ đầu năm đến nay, do PVI bảo hiểm cho toàn bộ hãng hàng không như VN AirLine, Vietjet Air, Bamboo,..., doanh thu phí bảo hiểm của PVI trong lĩnh vực bảo hiểm hàng không giảm khoảng 15% so với kế hoạch đề ra.

Doanh thu đầu tư tài chính năm 2020 dự kiến giảm so với kế hoạch chủ yếu do lãi suất tiền gửi điều chỉnh giảm 0.25%-0.3% trong năm, chúng tôi ước tính doanh thu tài chính PVI giảm ~22 tỷ đồng.

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế 2020 của PVI đạt 432 tỷ đồng, giảm 38% so với năm ngoái, chủ yếu (1) tổng doanh thu phí bảo hiểm gốc giảm, (2) Lãi tiền gửi tiết kiệm giảm và (3) khả năng tăng khoản dự phòng giảm giá đầu tư.

**Tình hình tài chính**

In Millions of VND except Per Share	Q1 2017	Q1 2018	Q1 2019	Q1 2020
<b>Returns</b>				
ROE	7.70	7.69	8.37	6.96
ROA	3.27	2.99	2.95	2.30
ROIC	—	5.44	19.45	11.03
<b>Margins</b>				
Biên lợi nhuận hoạt động	10.80	15.86	16.51	10.91
<i>Tăng trưởng (so với quý trước)</i>	-51.8	37.0	66.9	110.4
Biên lợi nhuận ròng	8.19	12.27	12.69	6.91
<i>Tăng trưởng (so với quý trước)</i>	-56.3	66.5	86.6	78.3

**Cơ cấu tài sản**

Cân đối kế toán (tỷ đồng)	2019	Tỷ trọng TTS	Quý I.2020	Tỷ trọng TTS
<b>A. TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>18,629</b>	<b>84.36%</b>	19,015	81%
I. Tiền và các khoản tương đương tiền	493	2.23%	731	3%
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	7,795	35.30%	7,260	31%
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	9,942	45.02%	10,639	45%
1. Phải thu ngắn hạn của khách hàng	9,949	45.05%	10,628	45%
IV. Hàng tồn kho	34,189	0.15%	2	0%
V. Tài sản ngắn hạn khác	365	1.65%	382	2%
<b>B. TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>3,455</b>	<b>15.64%</b>	4,588	19%
I. Các khoản phải thu dài hạn	25	0.12%	25	0%
II. Tài sản cố định	353	1.60%	357	2%
1. Tài sản cố định hữu hình	294	1.33%	301	1%
III. Bất động sản đầu tư	1,088	4.93%	1,080	5%
IV. Tài sản dở dang dài hạn	36	0.16%	2	0%
V. Đầu tư tài chính dài hạn	1,867	8.46%	2,991	13%
3. Đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn	1,789	8.10%	2,916	12%
VI. Tài sản dài hạn khác	85	0.38%	133	1%
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>22,083</b>	<b>100%</b>	23,603	100%
<b>A. NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>14,858</b>	<b>67.28%</b>	16,411	70%
I. Nợ ngắn hạn	14,784	66.95%	16,350	69%
9. Dự phòng phải trả ngắn hạn	11,115	50.33%	11,999	51%
II. Nợ dài hạn	74	0.33%	62	0%
<b>B. VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>7,226</b>	<b>32.72%</b>	7,192	30%
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>22,083</b>	<b>100%</b>	23,603	100%

Tổng tài sản cuối năm 2019 đạt 23,603 tỷ, tăng 7% so với đầu năm, trong đó tài sản đầu tư tài chính ngắn hạn và phải thu ngắn hạn là chủ yếu, chiếm tỷ trọng cao lần lượt là 31% và 45% TTS.

Đầu tư tài chính của PVI chủ yếu là các khoản tiền gửi có kỳ hạn (chiếm 80%), còn lại là PVI phân bổ vào đầu tư cổ phiếu, trái phiếu và đầu tư góp vốn. Do tình hình thị trường chứng khoán chịu ảnh hưởng của dịch bệnh, công ty phải trích lập dự phòng ~144 tỷ trên 2,087 tỷ đầu tư cổ phiếu và trái phiếu.

Phải thu ngắn hạn đạt 10,639 tỷ tính đến cuối năm 2019 (chiếm 45% TTS), chủ yếu là các khoản phải thu liên quan đến tài sản tái bảo hiểm (chiếm 83% tổng phải thu), bao gồm dự phòng phí nhượng tái bảo hiểm và dự phòng bồi thường nhượng tái bảo hiểm.

**Cơ cấu nguồn vốn an toàn**

PVI không có vay nợ ngắn và dài hạn. Nợ phải trả chiếm 67% cơ cấu nguồn vốn, tương tự như các doanh nghiệp bảo hiểm khác. Tại thời điểm cuối quý I.2020, PVI trích lập dự phòng khá an toàn, dự phòng bảo hiểm phải trả ngắn hạn 11.999 tỷ đồng (chiếm 73% nợ phải trả)

**Khó khăn trong năm 2020**

Dịch Covid-19 đã gây tác động tiêu cực đến kết quả kinh doanh của ngành hàng không tuy nhiên trong 2 tháng đầu năm 2020, kết quả kinh doanh của PVI chưa bị ảnh hưởng trực tiếp do có độ trễ. Nếu dịch bệnh nằm ngoài kiểm soát thì sẽ khiến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp đi xuống, kéo theo việc ít hợp đồng bảo hiểm được ký kết và ảnh hưởng đến doanh thu phí của công ty.

### Định giá doanh nghiệp

Với EPS trailing 12 tháng đạt 2,095 đồng/cp, giá trị sổ sách (BVPS) đạt 29.648 đồng/cp, giá trị cổ phần PVI được xác định ở mức giá lần lượt là 26,946 đồng/cp với phương pháp PE và 31,390 đồng/cp với phương pháp PB. Như vậy, giá trị trung bình của công ty là **29,168 đồng/cp**.

Ticker	Name	P/E	P/B	Market Cap
PVI VN Equity	PVI HOLDINGS	14.73	1.02	7,118,156,183,600
BIC VN Equity	BIDV INSURANCE CORPORATION	13.33	1.27	2,814,645,480,000
VNR VN Equity	VIETNAM NATIONAL REINSURANCE	8.49	0.79	2,424,904,834,500
BMI VN Equity	BAOMINH INSURANCE CORP	12.48	0.87	2,009,788,814,000
PTI VN Equity	POST&TELECOM JS INSURANCE CO	13.5	0.82	1,527,518,471,000
PGI VN Equity	PETROLIMEX INSURANCE CORP	8.39	0.9	1,383,997,258,800
ABI VN Equity	AGRICULTURE BANK INSURANCE B	3.68	1	891,571,560,000
BVH VN Equity	BAO VIET HOLDINGS	28.27	1.8	34,258,195,558,600
Trung bình		<b>12.86</b>	<b>1.06</b>	

**Báo cáo tài chính**

Cân đối kế toán (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>18,629</b>	<b>16,948</b>	<b>17,785</b>
Tiền tương đương tiền	493	-35	-78
Đầu tư tài chính ngắn hạn	7,795	7,391	8,042
Các khoản phải thu ngắn hạn	9,942	9,268	9,491
Hàng tồn kho	34	16	16
Tài sản ngắn hạn khác	365	307	315
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>3,455</b>	<b>3,692</b>	<b>3,170</b>
Tài sản cố định	353	317	281
Bất động sản đầu tư	1,088	817	782
Đầu tư tài chính dài hạn	1,867	2,464	2,010
Tài sản dài hạn khác	146	94	97
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>22,083</b>	<b>20,640</b>	<b>20,955</b>
Nợ phải trả	14,858	13,440	13,726
Nợ ngắn hạn	14,784	13,378	13,678
Nợ dài hạn	74	61	48
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>7,226</b>	<b>7,200</b>	<b>7,228</b>
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	2,342	2,342	2,342
Thặng dư vốn cổ phần	3,508	3,508	3,508
LNST chưa phân phối	784	732	729
Lợi ích của cổ đông thiểu số	256	283	313
Nguồn vốn và quỹ khác	335	335	335
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>22,083</b>	<b>20,640</b>	<b>20,954</b>

HĐKD (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	10,315	8,524	8,764
Doanh thu thuần	5,911	4,975	5,094
Giá vốn hàng bán	5,162	4,492	4,480
Lợi nhuận gộp HĐKD bảo hiểm	750	483	614
Lợi nhuận HĐ tài chính	770	690	653
Chi phí tài chính	135	148	151
<i>Trong đó :Chi phí lãi vay</i>	0.332	0.882	0.332
Chi phí QLDN	512	456	463
LN thuần HĐKD	873	569	654
Lợi nhuận khác	1.0	1.0	1.0
Lợi nhuận kế toán trước thuế	874	570	655
Lợi nhuận sau thuế	702	432	496
LNST của CĐKKS	42.9	26.4	30.3
LNST của Công ty mẹ	659	405	466
EPS (đồng/1 cp)	2,815	1,773	1,988

Chỉ số tài chính	2019	2020F	2021F
Biên lợi nhuận gộp (%)	7.3%	5.7%	7.0%
Biên lợi nhuận (%)	6.8%	5.1%	5.7%
ROE(%)	9.5%	5.9%	6.7%
ROA (%)	3%	2%	2%

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Hệ thống khuyến nghị của PSI được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu, tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

## LIÊN HỆ

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: [www.psi.vn](http://www.psi.vn)

#### Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (84-8) 3914 6789  
Fax: (84-8) 3914 6969

#### Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng Tàu  
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26  
Fax: (84-64) 625 4521

#### Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng  
Điện thoại: (84-511) 389 9338  
Fax: (84-511) 389 9339

## TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

### Đào Hồng Dương

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: [duongdh@psi.vn](mailto:duongdh@psi.vn)

Phạm Hoàng

Chuyên viên phân tích

Email: [hoangpham@psi.vn](mailto:hoangpham@psi.vn)

### Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích

Email: [Ducnh@psi.vn](mailto:Ducnh@psi.vn)

### Lê Đức Khánh

Phó Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: [khanhld@psi.vn](mailto:khanhld@psi.vn)

### Đỗ Trung Thành

Phó phòng PTĐN

Email: [thanhd@psi.vn](mailto:thanhd@psi.vn)

### Bùi Thị Thu Thủy

Chuyên viên phân tích

Email: [Thuybt@psi.vn](mailto:Thuybt@psi.vn)

### Lê Thị Hà Giang

Bộ phận truyền thông

Email: [gianglth@psi.vn](mailto:gianglth@psi.vn)

### Nguyễn Minh Hiếu

Chuyên viên phân tích

Email: [hieunm@psi.vn](mailto:hieunm@psi.vn)

### Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích

Email: [huongnhm@psi.vn](mailto:huongnhm@psi.vn)

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.



Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.