

CÔNG TY CỔ PHẦN PVI (HSX: PVI)

Báo Cáo Cập Nhật – 10/2019
KHẢ QUAN

Thông tin doanh nghiệp

Sàn giao dịch	HNX
Giá cổ phiếu (đồng)	32.700
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	2.341,9
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	7.448
Biến động cao nhất 52 tuần	39.800
KLGDĐQ (cổ phiếu)	231.108.96
Sở hữu nhà nước (%)	35
Sở hữu nước ngoài (%)	54,1
Room nước ngoài còn lại (%)	45.69

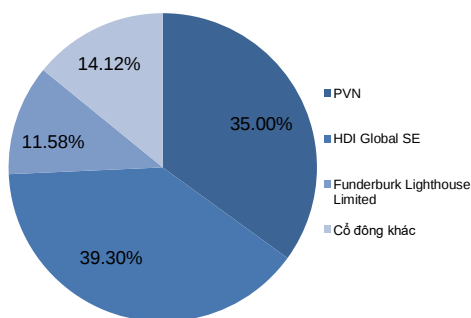
Diễn biến giá cổ phiếu



ĐVT: tỷ đồng

Năm tài chính	30.9.2018	30.9.2019
Tổng tài sản	21,130	22,717
Vốn chủ sở hữu	6,925	7,112
Doanh thu	4,285	4,565
LN gộp	594	692
LN ròng (VND)	482	635
EPS (VND/cp)	1,905	2,390

Cơ cấu cổ đông PVI tại 01/8/2019 (%)



PVI - CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2019

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2019, doanh thu hoạt động bảo hiểm và phi bảo hiểm của PVI ghi nhận 4.565 tỷ đồng (+6,5%yoy), lợi nhuận gộp tăng 17% lên 692 tỷ. Hoạt động tài chính hiệu quả hơn giúp doanh nghiệp có lãi 635 tỷ đồng, tăng 32% so với cùng kỳ. Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS) 9 tháng đạt 2.390 đồng. Năm 2019, PVI đề ra chỉ tiêu doanh thu 10.922 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 601,5 tỷ đồng. **Với kết quả 9 tháng, PVI đã vượt kế hoạch lợi nhuận năm 2019.**

Khuyến nghị: Năm 2019 là năm thuận lợi đối với PVI khi hoạt động đầu tư khởi sắc. Chúng tôi tiếp tục đánh giá triển vọng kinh doanh và tiềm năng tăng giá của cổ phiếu PVI dựa trên đánh giá như sau: (1) Lãi tiền gửi cao giúp công ty được hưởng lợi; (2) Việc nới room lên 100% thu hút sự quan tâm của đối tác chiến lược và kế hoạch thoái vốn của PVN; (3) PVI tiếp tục khai thác tốt danh mục đầu tư bất động sản năm 2019 với ghi nhận doanh thu toàn bộ dự án Tây Hồ Tây giúp PVI tăng trưởng doanh thu. Do đó, Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PVI và ước tính giá mục tiêu của PVI tại mức 37.000 đồng/cp. Đây là cổ phiếu luôn được khối ngoại ưa chuộng.

Luận điểm đầu tư

PVI Holdings là nhà bảo hiểm duy nhất tại Việt Nam trong lĩnh vực

Bảo hiểm năng lượng: PVI vẫn giữ thế mạnh trong lĩnh vực bảo hiểm công nghiệp, đặc biệt ở lĩnh vực Bảo hiểm năng lượng (dẫn đầu về thị phần) như hàng hải, công nghiệp, hàng không...

Danh mục đầu tư an toàn: PVI có danh mục đầu tư khá an toàn với tiền gửi chiếm tỷ trọng chủ đạo gần 90% danh mục đầu tư (ghi nhận trên 8.160 tỷ đồng tại thời điểm 31.9.2019). PVI được hưởng lợi nhờ lãi suất huy động tăng.

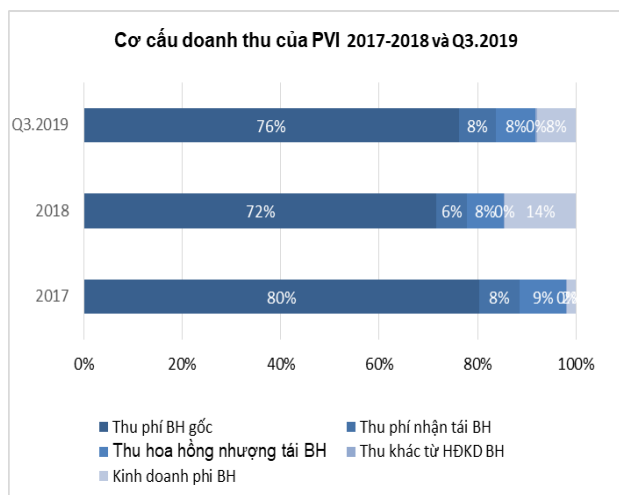
Cổ tức ở mức cao và trả đều đặn bằng tiền qua các năm: PVI liên tiếp trả cổ tức ở mức cao và cao hơn chỉ tiêu kế hoạch đã được ĐHCĐ phê duyệt (2015: 20%; 2016:20%, 2017: 28%, 2018: 20%).

Rủi ro chính

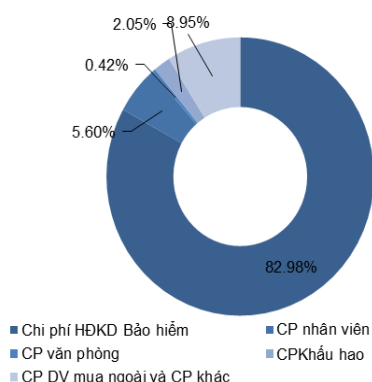
Rủi ro ngành: Dòng tiền chảy vào thị trường bảo hiểm còn hạn chế do sự hấp dẫn của các kênh đầu tư, nhận thức về bảo hiểm rủi ro trong tương lai còn thấp. Sự sụt giảm doanh thu từ lĩnh vực dầu khí đòi hỏi PVI phải tiếp tục đẩy mạnh và phát triển hệ thống bán lẻ ngoài lĩnh vực dầu khí

Rủi ro về thiên tai: Những biến đổi bất thường của thời tiết có thể khiến gánh nặng bồi thường tăng cao ngoài dự kiến. Điều này sẽ tiếp tục tác động tiêu cực lên lợi nhuận bảo hiểm.

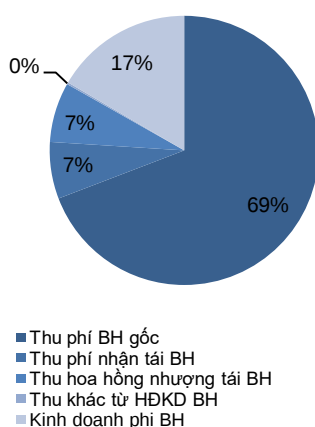
Rủi ro nghiệp vụ: Hầu hết các doanh nghiệp bảo hiểm đều gặp phải vấn đề "lỗ nghiệp vụ" nguyên nhân chủ yếu do các doanh nghiệp tăng hoa hồng để thu hút đại lý, chấp nhận phí thấp kể cả các nghiệp vụ có rủi ro bồi thường cao như bảo hiểm cơ giới, bảo hiểm tài sản và thiệt hại cháy nổ.

Cập nhật kết quả kinh doanh 9T.2019


Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

Chi phí SXKD theo yếu tố Q3/2019 của PVI (%)


Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

Cơ cấu doanh thu PVI 30.9.2019 (%)


Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

Tóm tắt kết quả kinh doanh

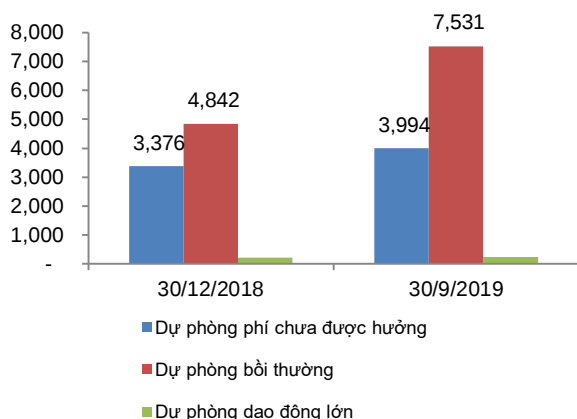
Chi tiêu (tỷ đồng)	Q3.2018	Q3.2019	Lũy kế 2018	Lũy kế 9 2019
DTT HĐKD bảo hiểm	1,928,785	1,242,804	4,285,363	4,565,426
Giá vốn hàng bán	1,649,219	1,060,107	3,691,691	3,873,012
LN gộp HĐKD bảo hiểm	279,565	182,696	593,672	692,415
LN tài chính	161,274	181,003	546,368	563,558
Chi phí tài chính	32,546	53,654	191,502	90,851
Chi phí lãi vay			2,162	240
Chi phí QLDN	120,633	107,410	359,387	369,855
LN thuần HĐKD	287,660	202,636	589,150	795,266
Thu nhập khác	1,355	520	11,317	1,937
Chi phí khác	1,255	683	2,011	1,840
Lợi nhuận khác	101	-163	9,305	97
LNTT	287,761	202,472	598,455	795,363
LNSTT	234,038	163,595	481,506	635,102

Nguồn: BCTC PVI, PSI tổng hợp

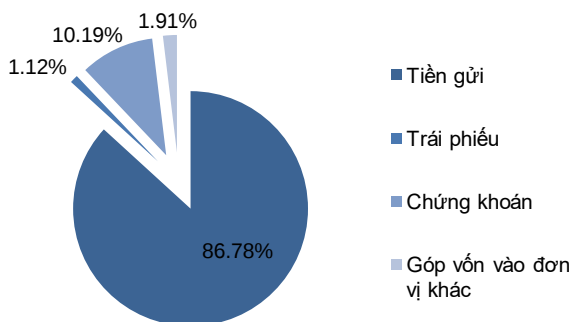
Quý 3/2019, doanh thu hoạt động bảo hiểm và phí bảo hiểm của PVI ghi nhận 2.355,4 tỷ đồng (-23%yoy). Lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 156 tỷ đồng (-30%yoy). Trong đó, khoản thu phí bảo hiểm gốc chiếm gần 1,394 tỷ đồng (-2%yoy). Giá vốn trong quý 3/2019 ghi nhận ở mức 1.060,1 tỷ đồng (-36%yoy). Khoản chi bồi thường bảo hiểm gốc thể hiện gần 789 tỷ đồng (-10%yoy). Công ty ghi nhận gần 880 tỷ đồng tại khoản mục này. Lợi nhuận gộp PVI ghi nhận 182,6 tỷ (-35%yoy). Doanh thu tài chính ghi nhận 181 tỷ đồng (+12%yoy). Bên cạnh đó, chi phí tài chính tăng gần 65% lên gần 53,6 tỷ đồng. Ngược lại, chi phí quản lý doanh nghiệp ghi nhận 107 tỷ đồng (-11%yoy). PVI ghi nhận lãi ròng 156,1 tỷ đồng trong quý 3/2019 (-30% yoy).

Cơ cấu doanh thu, lợi nhuận

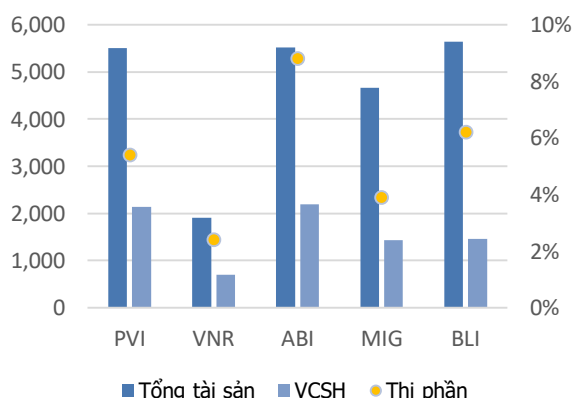
Doanh thu hoạt động kinh doanh của PVI gồm 3 mảng chính: kinh doanh bảo hiểm, kinh doanh đầu tư bất động sản và hoạt động tài chính. Hoạt động kinh doanh bảo hiểm trong đó: Doanh thu phí Bảo hiểm gốc lũy kế 9 tháng chiếm 69% cơ cấu doanh thu ghi nhận 5.570 tỷ đồng, doanh thu tái bảo hiểm chiếm 7% ghi nhận 549 tỷ đồng, kinh doanh phi BH ghi nhận 1.335 tỷ đồng chiếm 17% doanh thu, hoạt động thu hoa hồng nhượng tái bảo hiểm và thu khác chiếm khoảng 7% cơ cấu doanh thu.

Dự phòng phải trả ngắn hạn PVI (tỷ đồng)


Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

Cơ cấu Danh mục đầu tư PVI tại 30/9/2019 (%)


Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

So sánh các doanh nghiệp bảo hiểm lớn QIII.2019


Nguồn: PSI tổng hợp

Cơ cấu tài sản

Tính đến 30/09/2019, tổng tài sản của PVI ghi nhận tổng tài sản 22.717 tỷ đồng tăng hơn 3000 tỷ đồng so với đầu năm. Lượng tiền và đầu tư tài chính của PVI ghi nhận 9.268 tỷ đồng chiếm 41% tổng tài sản. Trong đó, khoản đầu tư tài chính ngắn hạn của Công ty từ tiền gửi ngắn hạn khoảng 8.160 tỷ đồng do Công ty luôn duy trì một lượng thanh khoản tương đối lớn để dự phòng rủi ro chi trả. Phải thu ngắn hạn khách hàng tăng nhanh từ 7.671 tỷ đầu năm lên 10.611 tỷ đồng. Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang ở dự án Khu đô thị Tây Hồ Tây giảm từ 1.036 tỷ về 88 tỷ đồng.

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. PVI đang có dự phòng bảo hiểm phải trả ngắn hạn 11.765 tỷ đồng (chiếm 75% nợ phải trả), thặng dư vốn cổ phần 3.508 tỷ, lợi nhuận sau thuế chưa phân phối 687 tỷ đồng.

Triển vọng doanh nghiệp

Dự báo giai đoạn 2019 – 2020, kinh tế vĩ mô dự báo tiếp tục tăng trưởng ổn định, lạm phát được kiểm soát, thương mại mở rộng, dòng vốn FDI duy trì tốt, thu nhập bình quân đầu người tăng. Thị trường bảo hiểm dự báo còn nhiều tiềm năng phát triển nhờ quy mô dân số, tầng lớp trung lưu gia tăng, nhu cầu phát triển doanh nghiệp tăng, dự báo báo giai đoạn 2019 – 2020, thị trường bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng trung bình từ 10 – 12%/năm. Cuộc cách mạng công nghệ 4.0 đang diễn ra với tốc độ nhanh chóng tác động đến lĩnh vực nền kinh tế, trong đó có thị trường tài chính – bảo hiểm. Với dự báo 2020 thị trường phi nhân thọ phát triển mạnh mẽ. Chúng tôi kỳ vọng với vị thế của PVI kết hợp với kinh nghiệm của cổ đông lớn sẽ giúp PVI tăng trưởng tốt về doanh thu và lợi nhuận

So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Với EPS bình quân 4 quý đạt 3.320 đồng/cp, giá trị sổ sách (BVPS) đạt 29.338 đồng/cp, giá trị cổ phần PVI được xác định ở mức giá lần lượt là 40.298 đồng/cp với phương pháp PE, 34.033 đồng/cp với phương pháp PB. Như vậy, giá trị trung bình của công ty là **37.165 đồng/cp**.

Ticker	Curr Adj Mkt Cap	P/E	P/B
PVI VN Equity	7,534,152,324,200	11.6	1.1
BIC VN Equity	2,967,105,443,500	18.1	1.4
VNR VN Equity	2,451,120,021,900	8.8	0.9
PGI VN Equity	1,508,202,141,000	10.1	1.0
ABI VN Equity	1,105,254,000,000	12.0	1.5
		12.1	1.2

Chi tiêu (tỷ đồng)	Q3.2018	Q3.2019	Lũy kế 2018	Lũy kế 9 2019
DT thuần HĐKD bảo hiểm	19,288	12,428	42,854	45,654
Giá vốn hàng bán	16,492	10,601	36,917	38,730
Lợi nhuận gộp HĐKD bảo hiểm	2,796	1,827	5,937	6,924
Lợi nhuận HĐ tài chính	1,613	1,810	5,464	5,636
Chi phí tài chính	325	537	1,915	909
<i>Trong đó :Chi phí lãi vay</i>	0	0	22	2
Chi phí QLDN	1,206	1,074	3,594	3,699
LN thuần HĐKD bảo hiểm	2,877	2,026	5,891	7,953
Thu nhập khác	14	5	113	19
Chi phí khác	13	7	20	18
Lợi nhuận khác	1	-2	93	1
Lợi nhuận kế toán trước thuế	2,878	2,025	5,985	7,954
Lợi nhuận sau thuế	2,340	1,636	4,815	6,351
LNST của CĐKKS	152	75	314	8
LNST của Công ty mẹ	2,189	1,561	4,501	6,903
EPS (đồng/1 cp)	882	546	1,905	2,390

Nguồn: BCTC PVI, PSI tổng hợp

Chỉ số tài chính	Lũy kế 2018	Lũy kế 9 2019
BV (đồng/1cp)	29,965	30,774
P/E lần	13.8	11.0
P/B lần	1.1	1.1
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	<i>14.5</i>	<i>14.7</i>
<i>Biên lợi nhuận (%)</i>	<i>12.1</i>	<i>13.2</i>
ROE(%)	3.2	2.2
ROA (%)	1.0	0.7

Nguồn: BCTC PVI, PSI tổng hợp

Cân đối kế toán (tỷ đồng)	Lũy kế 9 tháng 2018	Lũy kế 9 tháng 2019
Tài sản ngắn hạn	17,568	20,219
Tiền tương đương tiền	1,577	1,108
Đầu tư tài chính ngắn hạn	7,075	8,160
Các khoản phải thu ngắn hạn	8,624	10,605
Hàng tồn kho	24	10
Tài sản ngắn hạn khác	268	335
Tài sản dài hạn	3,562	2,498
Tài sản cố định	261	231
Bất động sản đầu tư	1,480	1,445
Đầu tư tài chính dài hạn	542	664
Tổng cộng tài sản	21,130	22,717
Nợ phải trả	14,205	15,604
Nợ ngắn hạn	14,131	15,542
Nợ dài hạn	74	62
Vốn chủ sở hữu	6,925	7,112
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	2,342	2,342
Thặng dư vốn cổ phần	3,508	3,508
LNST chưa phân phối	538	687
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0
Tổng cộng nguồn vốn	21,130	22,717

Nguồn: BCTC PVI, PSI tổng hợp

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

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

Nguyễn Thị Thu Thủy

Phó Phòng phụ trách Phòng PTCS & SP

Email: thuynntt@psi.vn

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích

Email: Ducnh@psi.vn

Nguyễn Minh Hiếu

Chuyên viên phân tích

Email: hieunm@psi.vn

Lê Đức Khánh

Phó Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: khanhld@psi.vn

Đỗ Trung Thành

Phó phòng PTDN

Email: thanhtdt@psi.vn

Bùi Thị Thu Thủy

Chuyên viên phân tích

Email: Thuybtt@psi.vn

Vũ Minh Tâm

Bộ phận truyền thông

Email: Tamvm@psi.vn

Nguyễn Văn Chính

Phó Phòng Phòng PTCS & SP

Email: chinhnv@psi.vn

Nguyễn Thanh Vân

Chuyên viên phân tích

Email: vannt@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.