

CÔNG TY CỔ PHẦN PVI (HNX: PVI)
1/2021
ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu 12 tháng (làm tròn)	40,400
Giá hiện tại	35,500
Upside	13.90%

MUA
NỀN KINH TẾ HỒI PHỤC MẠNH TẠO ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHO THỊ TRƯỜNG BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ

Dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 sẽ đạt khoảng 6.5% và sớm hồi phục so với trước đại dịch. Yếu tố hỗ trợ tích cực cho nền kinh tế đến từ tăng trưởng tiêu dùng-bán lẻ hàng hóa, dòng vốn FDI vào Việt Nam ổn định, độ mở nền kinh tế lớn (tỷ trọng tổng kim ngạch xuất-nhập khẩu đạt trên 200% so với GDP)

Việt Nam có thị trường phi nhân thọ tăng trưởng vào hàng cao nhất ở Đông Nam Á, trung bình (CAGR) đạt 17% trong vòng 10 năm qua (2009 – 2019). Sự tăng trưởng của thị trường bảo hiểm chủ yếu là nhờ vào tăng trưởng kinh tế mạnh, tầng lớp trung lưu ngày càng giàu có hơn, và những thay đổi tích cực của khung khổ pháp lý.

Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	HNX
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	36,400/24,800
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	7,487.8
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	223.5
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	82,884
Sở hữu trong nước (%)	45.6%
Sở hữu nước ngoài (%)	54.4%
Room nước ngoài (%)	100%

Một số chỉ tiêu chính (tỷ đồng)

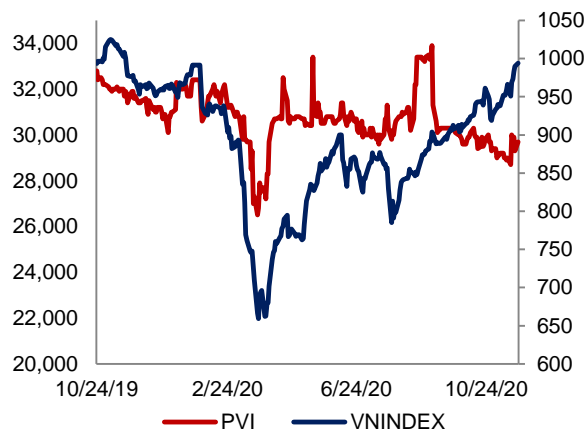
	2019A	2020A	2021E
Doanh thu thuần	5,911	5,091	5,639
Giá vốn hàng bán	5,162	4,239	4,845
Lợi nhuận gộp	750	853	794
Doanh thu tài chính	770	690	885
Chi phí tài chính	135	148	61
<i>Chi phí lãi vay</i>	0.332	0.882	0
Chi phí QLDN	512	447	473
LN thuần HĐKD	873	948	1,145
Lợi nhuận khác	1.0	1	-3.1
LNTT	874	949	1,142
LNST	702	778	913

PVI đã tái cấu trúc danh mục đầu tư tài chính trong năm 2020 giúp gia tăng hiệu quả nguồn vốn

Cơ cấu danh mục của PVI trong 2020 đang có xu hướng tăng tỷ trọng tiền gửi có kỳ hạn ngắn hạn lên 20% tính đến cuối năm (so với 17% hồi đầu năm), và đồng thời giảm tỷ trọng tiền gửi ngắn hạn xuống 56%. Bên cạnh đó, tỷ lệ chứng khoán kinh doanh tăng lên 19% trong danh mục giúp PVI tăng lợi nhuận đầu tư do thị trường chứng khoán 2020 bùng nổ vào nửa cuối năm. Doanh thu tài chính năm 2020 đạt 828 tỷ đồng, tăng 7.6% so với cùng kỳ.

Giá dầu hồi phục là động lực tăng doanh thu cho PVI từ hoạt động Bảo hiểm trong lĩnh vực bảo hiểm năng lượng

Hàng năm doanh thu mảng Bảo hiểm Năng lượng đóng góp khoảng ~20% tổng doanh thu phí của PVI. Trong bối cảnh giá dầu phục hồi và dịch bệnh trong nước được kiểm soát có thể làm cho các doanh nghiệp ngành dầu đầu tư trở lại, lắp đặt các giàn khoan ngoài khơi, do đó PVI kỳ được nhiều hợp đồng bảo hiểm tăng doanh thu phí trong năm 2021.

Diễn biến giá cổ phiếu

CẬP NHẬT GIÁ MỤC TIÊU

Tại 31/12 Giá cổ phiếu của PVI hiện tại đang ở mức khá hấp dẫn với P/B đạt 1.06, ngang với mức trung bình 5 năm qua. Trong bối cảnh hoạt động kinh doanh 2021 có nhiều điểm sáng, đặc biệt là trong lĩnh vực năng lượng. Chúng tôi nâng giá mục tiêu 12 tháng của PVI lên mức 40.400 đồng/cp tương ứng với mức P/B Forward là 1,25.

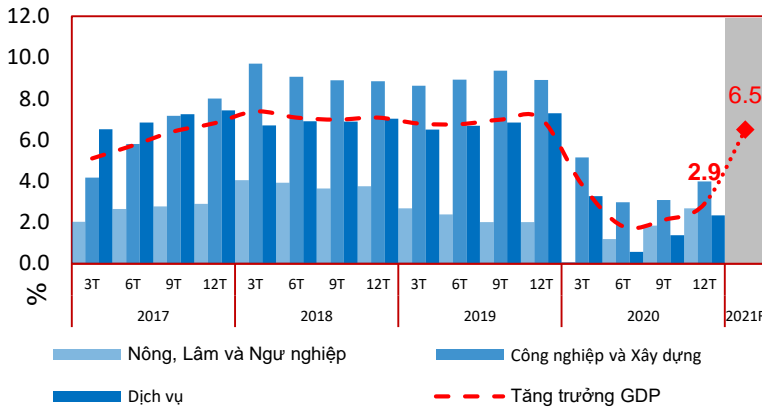
Cơ cấu cổ đông

HDI Global SE	42.3%
PVN	35%
Cổ đông khác	22.7%

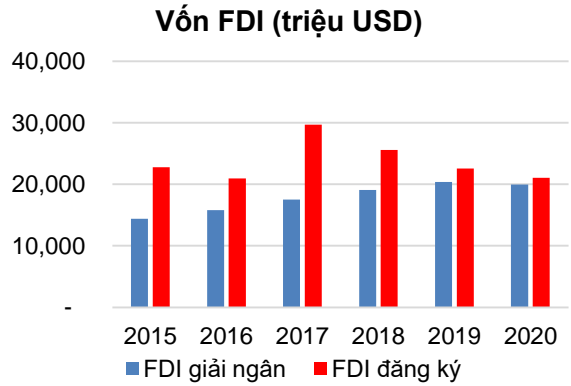
NỀN KINH TẾ HỒI PHỤC MẠNH TẠO ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHO THỊ TRƯỜNG BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ

Mặc dù tốc độ tăng trưởng chững lại trong năm 2020, trong bối cảnh chung của nền kinh tế chịu ảnh hưởng nặng nề từ dịch bệnh Covid-19, GDP của Việt Nam vẫn đạt mức 2.9% và là một trong số ít nền kinh tế tăng trưởng dương trong năm nay.

Dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 sẽ đạt khoảng 6.5% và sớm hồi phục so với trước đại dịch. Yếu tố hỗ trợ tích cực cho nền kinh tế đến từ tăng trưởng tiêu dùng-bán lẻ hàng hóa, dòng vốn FDI vào Việt Nam ổn định, độ mở nền kinh tế lớn (tỷ trọng tổng kim ngạch xuất-nhập khẩu đạt trên 200% so với GDP)

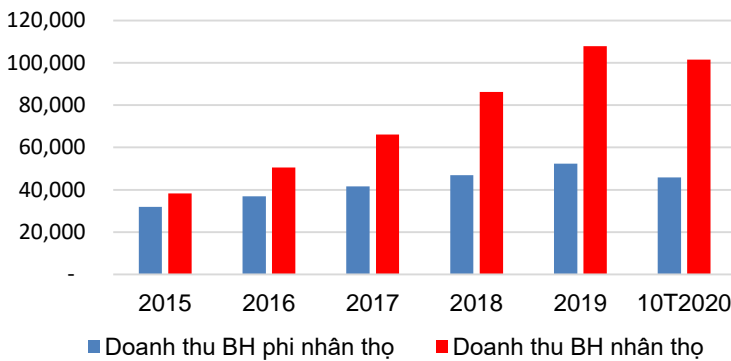


Nguồn: TCTK, chinhphu.vn PSI tổng hợp



Nguồn: Bộ KHĐT, PSI tổng hợp

Doanh thu BH (tỷ đồng)

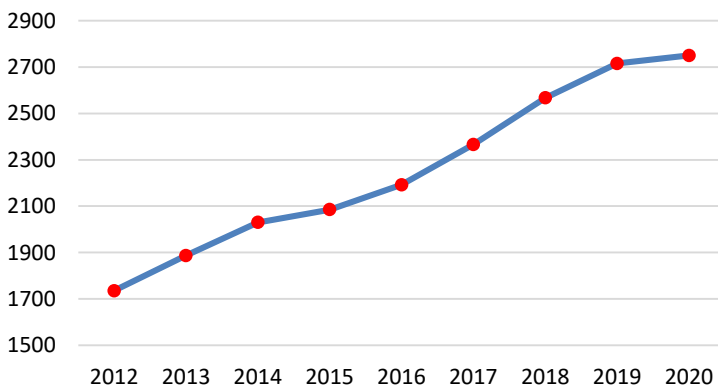


Nguồn: Cục Quản lý Giám sát Bảo hiểm – Bộ Tài chính, PSI tổng hợp

Thị trường bảo hiểm tăng trưởng ổn định qua các năm. Trong đó tính đến hết tháng 12 năm 2020, doanh thu thị trường bảo hiểm phi nhân thọ ước đạt 57.102 tỷ đồng, tăng trưởng khoảng 9% so với cùng kỳ.

Việt Nam có thị trường phi nhân thọ tăng trưởng vào hàng cao nhất ở Đông Nam Á, trung bình (CAGR) đạt 17% trong vòng 10 năm qua (2009 – 2019). Sự tăng trưởng của thị trường bảo hiểm chủ yếu là nhờ vào tăng trưởng kinh tế mạnh, tầng lớp trung lưu ngày càng giàu có hơn, và những thay đổi tích cực của khung khổ pháp lý.

Thu nhập trung bình (USD/người)

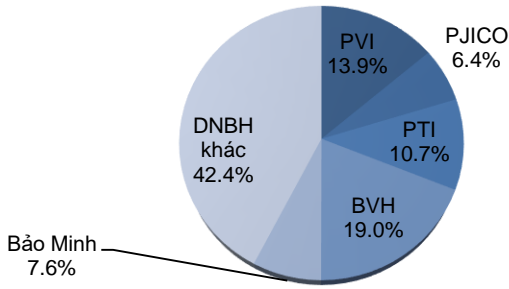


Nguồn: WB, TCTK, PSI tổng hợp

Trong số các thị trường đang phát triển tương tự ở Đông Nam Á, Việt Nam có cơ cấu dân số trẻ và đông; 70% dân số ở độ tuổi dưới 35 với tuổi thọ trung bình là 76. GDP tính trên đầu người đã tăng gấp hơn 2 lần trong thập kỷ qua và thối bùng sự tăng trưởng của tầng lớp trung lưu được dự tính chiếm 26% dân số đến năm 2026.

Thị phần của PVI duy trì đứng thứ 2 trong ngành Bảo hiểm Phi nhân thọ

Thị phần mảng BH Phi nhân thọ năm 2020



Trong bối cảnh thị trường bảo hiểm phi nhân thọ vẫn tiếp tục phát triển (năm 2020 tăng trưởng 8% yoy) nhờ quy mô dân số, tầng lớp trung lưu gia tăng, nhu cầu phát triển doanh nghiệp tăng..., **PVI vẫn duy trì được thị phần đạt 14%, đứng thứ hai trong ngành Bảo hiểm Phi nhân thọ.**

Trong lĩnh vực bảo hiểm Công nghiệp Bảo hiểm PVI tiếp tục duy trì vị thế nhà Bảo hiểm Công nghiệp số 1 Việt Nam với doanh thu từ khối Doanh nghiệp đạt hơn 2.800 tỷ đồng, tăng trưởng 10% so với cùng kỳ năm ngoái.

Nguồn: Cục Quản lý giám sát bảo hiểm, PSI tổng hợp

PVI ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,248 tỷ đồng trong quý IV, giảm 8% so với cùng kỳ, nhưng lợi nhuận sau thuế tăng gấp 2.6 lần cùng kỳ do (1) PVI hoàn nhập dự phòng giảm giá đầu tư hơn 56 tỷ đồng; (2) Chi phí bồi thường nhận tái bảo hiểm giảm ~53 tỷ đồng, giá vốn dịch vụ kinh doanh phi bảo hiểm giảm mạnh ~90%, làm giảm tổng giá vốn xuống hơn 21% so với quý cùng kỳ. Do tiết giảm chi phí, LNST quý 4 tăng mạnh đạt 204 tỷ đồng. Doanh thu phí bảo hiểm gốc duy trì ổn định, lũy kế cả năm đạt ~7,401 tỷ đồng (tăng 1.45% yoy). Tỷ lệ chi bồi thường bảo hiểm gốc cả năm đạt 49% phí bảo hiểm gốc, tăng nhẹ so với năm ngoái.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA PVI NHIỀU TRIỂN VỌNG TRONG 2021

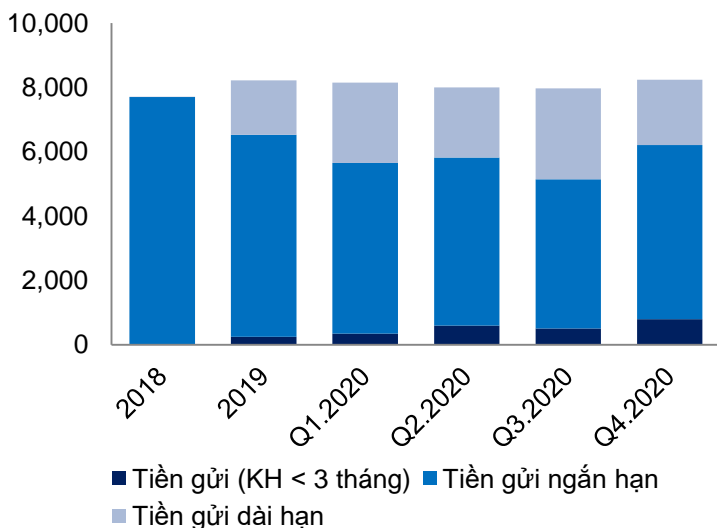
Giá dầu hồi phục là động lực tăng doanh thu cho PVI từ hoạt động Bảo hiểm trong lĩnh vực bảo hiểm năng lượng

Hàng năm doanh thu mảng Bảo hiểm Năng lượng đóng góp khoảng ~20% tổng doanh thu phí của PVI. Trong bối cảnh giá dầu phục hồi và dịch bệnh trong nước được kiểm soát có thể làm cho các doanh nghiệp ngành dầu đầu tư trở lại, lấp đặt các giàn khoan ngoài khơi, do đó PVI ký được nhiều hợp đồng bảo hiểm tăng doanh thu phí trong năm 2021.

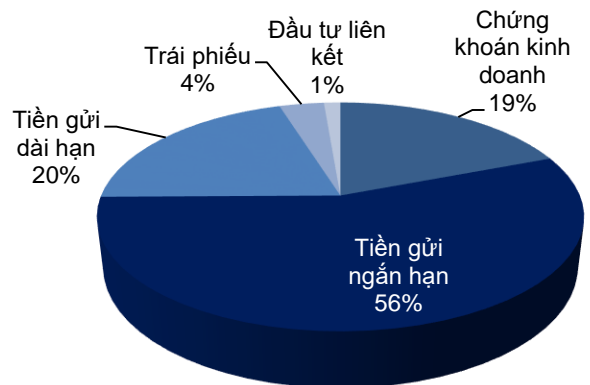
PVI đã tái cấu trúc danh mục đầu tư tài chính trong năm 2020 giúp gia tăng hiệu quả nguồn vốn

Cơ cấu danh mục của PVI trong 2020 tăng tỷ trọng tiền gửi có kỳ hạn dài hạn và giảm tỷ trọng tiền gửi ngắn hạn xuống 44%. Bên cạnh đó việc tỷ lệ chứng khoán kinh doanh cũng giúp PVI tăng lợi nhuận đầu tư do thị trường chứng khoán 2020 bùng nổ vào nửa cuối năm.

Cơ cấu danh mục tiền gửi ngân hàng



Tỷ trọng danh mục đầu tư tính đến cuối quý IV.2020

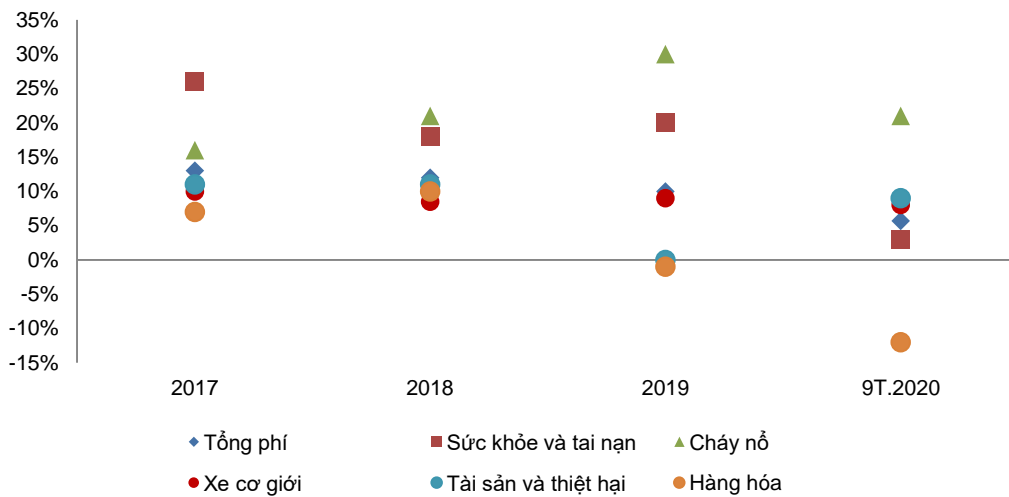


Mảng bảo hiểm xe cơ giới tiếp tục góp phần duy trì doanh thu cho PVI.

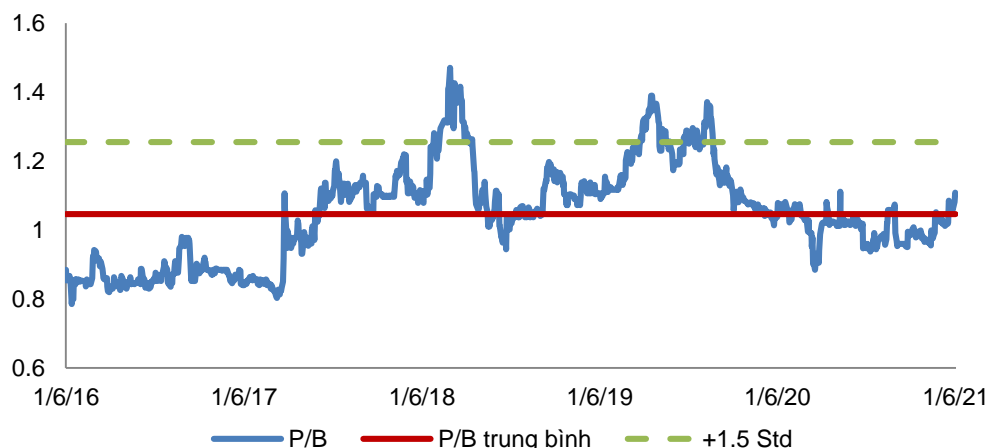
Tổng doanh thu phí bảo hiểm xe cơ giới giữ mức độ tăng trưởng ổn định, tăng 8% yoy trong 9 tháng đầu năm nhờ thành công trong việc giảm thiểu tối đa tỷ lệ tổn thất xe cơ giới và vấn đề trực lợi bảo hiểm. Đây là mảng PVI nắm hơn 12% thị phần, đứng thứ 3 sau Bảo Việt Và PTI. Sau Nghị định số 70/2020/NĐ-CP quy định về mức thu lệ phí trước bạ mới dành cho xe ô tô sản xuất hoặc lắp ráp trong nước giảm 50% so với mức cũ tại Nghị định 20/2019/NĐ-CP có hiệu lực từ ngày 28/6 đến hết năm 2020 thì thị trường mua bán xe đã dần phục hồi, hỗ trợ rất nhiều cho hoạt động của PVI.

Tiềm năng từ mảng bảo hiểm cháy nổ và sức khỏe

Tổng doanh thu bảo hiểm cháy nổ cho thấy tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ lên đến 21% trong bối cảnh nhiều quy định mới chặt chẽ hơn về phòng cháy chữa cháy đã hoặc sẽ có hiệu lực trong năm 2020. Doanh thu bảo hiểm sức khỏe tăng 3% 9T.2020, chiếm hơn 30% tổng doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ và đang dần được đẩy mạnh trở thành xu hướng trong tương lai bởi tâm lý lo âu với các vấn đề sức khỏe xảy ra bất ngờ, đặc biệt là sau dịch bệnh xảy ra. Do đó, PVI có tiềm năng tăng trưởng doanh thu về mảng Bảo hiểm Cháy nổ và Bảo hiểm Sức khỏe nhờ thế mạnh về thương hiệu và tập khách hàng lớn hiện tại.

Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ

Cập nhật giá mục tiêu

Tại 31/12 Giá cổ phiếu của PVI hiện tại đang ở mức khá hấp dẫn với P/B đạt 1.06, ngang với mức trung bình 5 năm qua trong bối cảnh hoạt động kinh doanh nhiều điểm sáng, đặc biệt là trong lĩnh vực năng lượng. Do đó chúng tôi nâng giá mục tiêu 12 tháng của PVI lên mức 40.400 đồng/cp tương ứng với mức P/B Forward = TB + 1.5 Stdev là 1.25 lần

P/B


Phân tích kỹ thuật

Điểm nhấn kỹ thuật

- Xu hướng hiện tại: tiếp tục duy trì xu hướng tăng dài hạn từ năm 2015
- Chỉ báo MACD: đường MACD chạm xuống đường Signal và bật trở lại báo hiệu duy trì xu hướng tăng
- Chỉ báo RSI: sau khi đột ngột lao dốc xuống còn 50 điểm đã bật tăng lên 64 điểm
- Chỉ báo MA: Đường giá cắt trở lại trên đường MA 20 ngày báo xu hướng tăng ngắn hạn
- Chỉ báo MFI: tăng trở lại 78.8 điểm

Chiến lược giao dịch ngắn hạn

Nhận định về tâm lý thị trường: Chỉ số VN-index sau hai phiên điều chỉnh sâu từ đỉnh 1,191.94 điểm xuống còn 1,098.05 điểm, về tới vùng hỗ trợ mạnh, lực cầu bắt đáy xuất hiện. Sau 2 phiên giảm mạnh, mức độ phục hồi và biên giao động rất lớn. Trên đồ thị VNINDEX tạo nên Bullish pin bar ngay tại hỗ trợ 1100đ. Như vậy trong các phiên tới vùng 1100đ sẽ là hỗ trợ mạnh cho VNINDEX trong chiều giảm. Trong chiều tăng thì vùng 1160đ sẽ là kháng cự chính trong nhịp phục hồi tới đây.

Nhận định về cổ phiếu mã PVI: mã cổ phiếu hiện đã bật tăng mạnh mẽ sau phiên giảm điểm sâu ngày 19/1, hiện nay nền giao dịch ngày đã nằm trên đường MA20. Đây là vùng hỗ trợ mạnh mẽ khi mà cổ phiếu được giao dịch quanh vùng giá 28.000 – 30.000 được tạo bởi các thân nến kể từ tháng 10/2019 – 12/2020. Trong đồ thị nền tháng hiện nay đường MACD đã cắt lên trên đường Signal báo hiệu một xu hướng tăng dài hạn được hình thành.

Hiện nay cổ phiếu PVI chuẩn bị tiến lại mức đỉnh cũ trong xu hướng tăng dài hạn, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể xem xét mua vào với kì vọng giá có thể tăng tới vùng giá 39.000 – 40.000 tương ứng với mức tăng 9.8% từ giá giao dịch hiện tại (35.500 đồng/cp) do:

Giá cổ phiếu bật tăng mạnh mẽ trở lại ngay sau pha điều chỉnh sâu của thị trường chung bất chấp toàn thị trường vẫn giảm điểm thể hiện tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ của cổ phiếu cũng như niềm tin của nhà đầu tư. Nhịp điều chỉnh là tín hiệu tốt của một đà tăng trưởng tiếp tục cho cổ phiếu, giúp giảm tải áp lực lượng cung tiềm năng và kích thích mua vào đối với một mã cổ phiếu được đánh giá tốt.

Biểu Đồ Phân Tích Kỹ Thuật



Báo cáo tài chính

Đơn vị: Tỷ đồng

Cân đối kế toán (tỷ đồng)	2019	2020	2021F
Tài sản ngắn hạn	18,629	18,223	18,323
Tiền tương đương tiền	493	1144	1639
Đầu tư tài chính ngắn hạn	7,795	7,420	8,042
Các khoản phải thu ngắn hạn	9,942	9,243	8,135
Hàng tồn kho	34	1	17
Tài sản ngắn hạn khác	365	415	490
Tài sản dài hạn	3,455	4,056	3,248
Tài sản cố định	353	358	281
Bất động sản đầu tư	1,088	1,083	782
Đầu tư tài chính dài hạn	1,867	2,465	2,010
Tài sản dài hạn khác	146	150	175
Tổng cộng tài sản	22,083	22,279	22,571
Nợ phải trả	14,858	15,092	14,224
Nợ ngắn hạn	14,784	15,031	14,175
Nợ dài hạn	74	61	49
Vốn chủ sở hữu	7,226	7,187	7,864
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	921	1321
Lợi ích của cổ đông thiểu số	256	278	324
Nguồn vốn và quỹ khác	335	136	369
Tổng cộng nguồn vốn	22,083	22,279	22,571

HĐKD (tỷ đồng)	2019	2020	2021F
Tổng Doanh thu	10,315	9,123	9,958
Doanh thu thuần	5,911	4,776	5,639
Giá vốn hàng bán	5,162	3,859	4,845
Lợi nhuận gộp HĐKD bảo hiểm	750	918	794
Lợi nhuận HĐ tài chính	770	828	885
Chi phí tài chính	135	60	61
<i>Trong đó :Chi phí lãi vay</i>	0.3	0.9	-
Chi phí QLDN	512	647	473
LN thuần HĐKD	873	1,039	1,145
Lợi nhuận khác	1	(3)	(3)
Lợi nhuận kế toán trước thuế	874	1,036	1,142
Lợi nhuận sau thuế	702	830	913
LNST của CDKKS	43	41	45
LNST của Công ty mẹ	659	789	868
EPS (đồng/1 cp)	2,815	3,842	4,228

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

Đỗ Trung Thành

Phó Phòng PTDN
Email: thanhd@psi.vn

Lê Thị Hà Giang

Bộ phận truyền thông
Email: gianglh@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Bộ phận truyền thông
Email: myvh@psi.vn

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích
Email: ducnh@psi.vn

Đông Khau Tú

Chuyên viên phân tích
Email: tudk@psi.vn

Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích
Email: huongnhm@psi.vn

Phạm Hoàng

Chuyên viên phân tích
Email: phamhoang@psi.vn

Nguyễn Thị Hải Oanh

Chuyên viên phân tích
Email: Oanhnth@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.