



PVI- Tổng Công ty Cổ phần Bảo hiểm Dầu khí Việt Nam

Cổ phiếu của công ty được định giá ở mức giá 23.200 VNĐ/ cổ phiếu.

TIÊU ĐIỂM

- **Thị phần ổn định ở vị trí thứ 2 tại Việt Nam:** PVI là Công ty chiếm thị phần lớn thứ 2 tại Việt Nam trong lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ sau Bảo Việt từ năm 2007 trở lại đây. Trong 6 tháng đầu năm 2010 PVI vươn lên vị trí số 1 với thị phần 23,9% sau đó giảm xuống vị trí số 2 với thị phần 22,9%.
- **Sau 9 tháng năm 2010, Doanh thu, lợi nhuận tăng mạnh so với cùng kỳ:** Doanh thu từ phí bảo hiểm gốc trong 9 tháng đầu năm 2010 của PVI đạt 2.850 tỉ đồng, tăng 33% so với cùng kỳ năm 2009. Lợi nhuận sau thuế đạt 217,48 tỉ đồng tăng 45% so với cùng kỳ năm 2009. Doanh thu của PVI tăng mạnh đến từ việc một số lĩnh vực bảo hiểm chính tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm 2009 như bảo hiểm dầu khí, bảo hiểm mọi rủi ro tài sản, bảo hiểm sức khỏe và tai nạn.
- **Nguồn vốn được bổ sung kịp thời:** Với việc tăng vốn từ 1.035 tỉ đồng lên 1.597 tỉ đồng đã giúp PVI có thêm hơn 500 tỉ đồng vốn cổ phần và hơn 600 tỉ thặng dư vốn cổ phần bổ sung vào vốn kinh doanh và đầu tư giúp PVI cải thiện đáng kể hoạt động kinh doanh và đầu tư trong quý 3/2010 cũng như cả năm 2010.
- **Lợi thế từ thị trường đang tăng trưởng mạnh:** Với thị trường bảo hiểm mới mẻ như Việt Nam còn nhiều tiềm năng tăng trưởng do tỷ lệ phí bảo hiểm/GDP của bảo hiểm nhân thọ mới chiếm khoảng 0,8% GDP thấp hơn nhiều so với tỷ lệ bình quân trong khu vực và trên thế giới.
- **Định giá: Kết quả định giá cổ phiếu PVI vào khoảng 23.200 VNĐ/ cổ phiếu.** Kết quả trên được xác định từ việc sử dụng 2 phương pháp định giá (P/E, P/B). Mức giá trên tương đương với mức PE dự kiến năm 2010 vào khoảng 10,81 lần. Đây là mức PE hấp dẫn so với các doanh nghiệp bảo hiểm tại Việt Nam và trong khu vực đang niêm yết.

KHUYẾN NGHỊ:

Giá kỳ vọng:	23.200
Giá giao dịch:	16.300
Cao nhất 52 tuần:	29.800
Thấp nhất 52 tuần:	16.300

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch:	HNX
Mệnh giá:	10.000
Số lượng CP:	159.710.364
Vốn hóa (tỷ VNĐ):	2.603
EPS 2009 (VNĐ)	1.915

THÔNG TIN SỞ HỮU

PVN	52,06%
Funderburk Lighthouse Limited	12,65%
PVFC	10,17%
Cổ đông khác	29,24%

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

	2007	2008	YoY	2009	YoY	9T/2010
Doanh thu thuần (tr đồng)	1.598.791	2.020.554	26,4%	2.770.089	37,1%	2.850.056
Lợi nhuận sau thuế (tr đồng)	250.054	171.702	-31,3%	197.623	15,1%	217.480
Tổng tài sản (tr đồng)	4.519.181	4.918.361	8,8%	5.922.371	20,4%	7.275.146
Vốn chủ sở hữu (tr đồng)	890.000	1.035.500	46,7%	1.035.500	0%	1.597.104
ROA	5,53%	3,48%	-37,1%	3,34%	-4,0%	3,20%
ROE	14,35%	7,49%	-47,8%	8,18%	9,0%	6,14%
EPS (VNĐ)	2.810	1.653	-41,2%	1.915	15,8%	1.362

Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

LÝ DO ĐẦU TƯ VÀO PVI

Thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam còn nhiều tiềm năng: Trong giai đoạn 2007-1H/2010, thị trường bảo hiểm phi nhân thọ tại Việt Nam đã có tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ bình quân đạt 28,62%/năm và Việt Nam là nước có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất trong khu vực Châu Á Thái Bình Dương cũng như trên thế giới. Hiện nay tổng thị trường bảo hiểm Việt Nam chiếm khoảng 1,5-1,7% GDP, trong đó riêng bảo hiểm phi nhân thọ chiếm khoảng 0,8-0,9% tổng GDP và so với các nước trong khu vực thì tỷ lệ tham gia bảo hiểm của Việt Nam hiện còn quá thấp so với mức độ 2,5% GDP của bảo hiểm phi nhân thọ của nhiều nước trong khu vực Đông Nam Á và khoảng 3-4% GDP của các nước phát triển.

Thị phần vững vàng ở vị trí thứ 2 và đang từng bước vươn lên vị trí số 1: Sau 6 tháng năm 2010, PVI lần đầu tiên vươn lên vị trí số 1 theo doanh số bảo hiểm gốc tại thị trường Việt Nam với thị phần 23,9%, cao hơn so với đơn vị thứ 2 là Bảo Việt với thị phần 23,47%. Tuy nhiên, hết 9 tháng năm 2010 PVI đã quay trở về vị trí thứ 2 với thị phần 22,9% so với Bảo Việt đạt 24,2%. Với tốc độ tăng trưởng hàng năm từ 20-30% thì PVI sẽ nhanh chóng vươn lên vị thế số 1 trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam trong thời gian tới.

Lợi thế tuyệt đối trong mảng bảo hiểm năng lượng – bảo hiểm dầu khí: Với lợi thế là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam, PVI đã là đầu mối thu xếp bảo hiểm với thị phần chiếm thường xuyên từ 99-100%. Thêm vào đó nguồn vốn ủy thác từ PVN và các đơn vị thành viên của PVN giúp PVI phát triển ngày càng nhanh và mạnh mẽ.

Nguồn vốn chủ sở hữu lớn: Hiện nay, PVI là đơn vị có nguồn vốn chủ sở hữu lớn nhất trong các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ tại Việt Nam. Với tổng vốn chủ sở hữu đạt 3.539,59 tỉ đồng đã giúp PVI đảm bảo vốn cho hoạt động kinh doanh cũng như hoạt động đầu tư.

RỦI RO ĐẦU TƯ VÀO PVI

Rủi ro về cạnh tranh trên thị trường bảo hiểm trong nước: PVI cũng như các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ hàng đầu khác đang gặp phải sự cạnh tranh gay gắt bởi các công ty bảo hiểm mới tham gia thị trường. Các công ty đã giảm giá phí bảo hiểm, có các ưu đãi đi kèm nhằm hạ phí cạnh tranh khốc liệt tại các phân khúc bảo hiểm chính khiến cho trong thời gian vừa qua hầu hết các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ tại Việt Nam đều lỗ trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm.

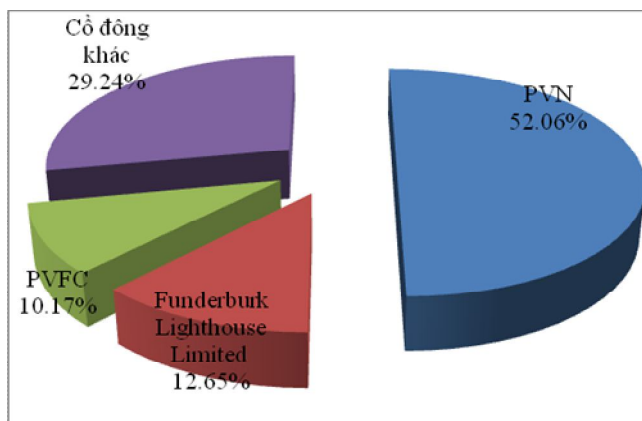
Rủi ro về hoạt động kinh doanh: Lĩnh vực kinh doanh bảo hiểm cũng gặp rủi ro khi tình trạng khó khăn của nền kinh tế thế giới, thiên tai, bão lũ xảy ra thường xuyên trong nước tác động mạnh đến hoạt động của các đơn vị tham gia bảo hiểm. Nhiều loại bảo hiểm có độ rủi ro quá cao hầu như doanh nghiệp phải tái bảo hiểm ra nước ngoài vì vậy phí bảo hiểm thực tế giữ lại rất nhỏ so với doanh thu bảo hiểm gốc ban đầu.

GIỚI THIỆU PVI

Tổng Công ty Cổ phần Bảo hiểm Dầu khí (PVI) được thành lập năm 1996 sau đó cổ

phần hóa năm 2007 và niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán Hà Nội. PVI là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam với số vốn điều lệ 1.597 tỉ đồng và tổng vốn chủ sở hữu 3.539 tỉ đồng. Công ty hoạt động trên các lĩnh vực chính như Bảo hiểm năng lượng (bảo hiểm dầu khí), bảo hiểm xây dựng, bảo hiểm thân tàu và trách nhiệm dân sự chủ tàu, bảo hiểm xe cơ giới, bảo hiểm sức khỏe và tai nạn,...

Biểu đồ 1: Cơ cấu vốn của PVI



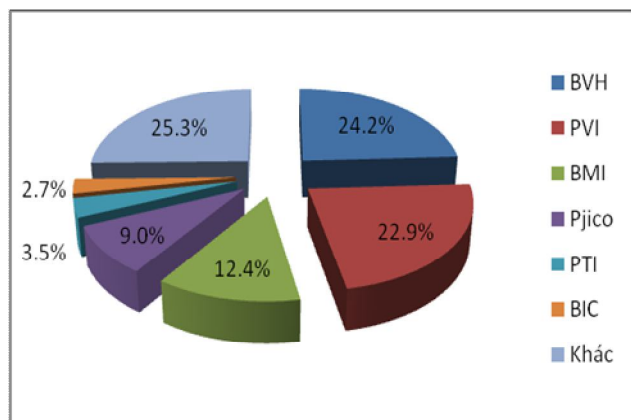
Nguồn: PV, PSI tổng hợp

ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA PVI

Trong giai đoạn 2005-2010 thị phần của PVI đã có sự thay đổi nhanh chóng và vươn lên mạnh mẽ ở vị trí thứ 2 trong suốt các năm vừa qua. Sau 9 tháng đầu năm 2010, thị phần của PVI ở vị trí thứ 2 với 22,9% thị trường sau Bảo Việt (24,2% thị phần) mặc dù 6 tháng đầu năm PVI đã lần đầu tiên đứng vị trí số 1 tuy nhiên chúng tôi dự báo năm 2010 PVI vẫn là đơn vị đứng thứ 2 trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ tại Việt Nam.

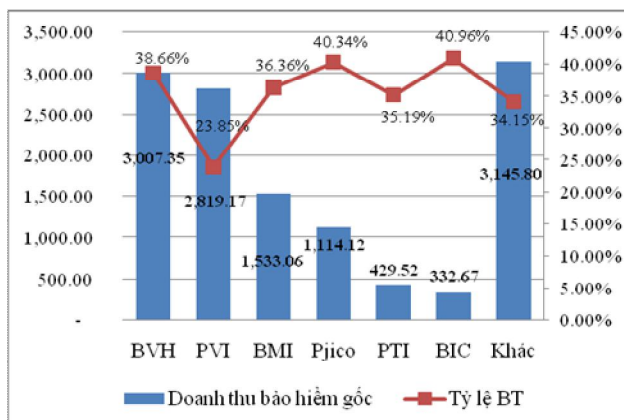
Tỷ lệ bồi thường trong 9T/2010 của PVI vào loại thấp nhất trên thị trường với tỷ lệ bồi thường chung là 23,85% so với tỷ lệ bồi thường chung toàn thị trường là 33,97%.

Biểu đồ 2: Thị phần bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam trong 9T/2010



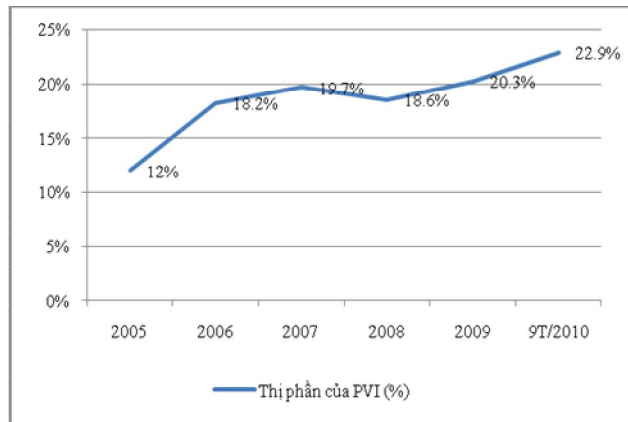
Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 3: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam 9T/2010

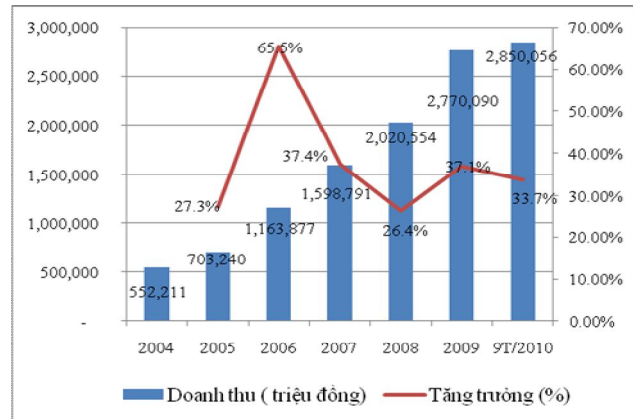


Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Trong 9 tháng đầu năm 2010, tổng doanh thu của PVI đạt 2.850 tỉ đồng tăng trưởng 33,71% so với cùng kỳ. Có một số lĩnh vực bảo hiểm tốc độ tăng trưởng doanh thu tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2009 và đứng đầu thị trường. Tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân giai đoạn 2005 – 9T/2010 của PVI ở mức 39,7%/năm và tăng nhanh hơn so với tốc độ tăng trưởng doanh thu của thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam ở mức 28,13%/năm.

Biểu đồ 4: Thị phần của PVI


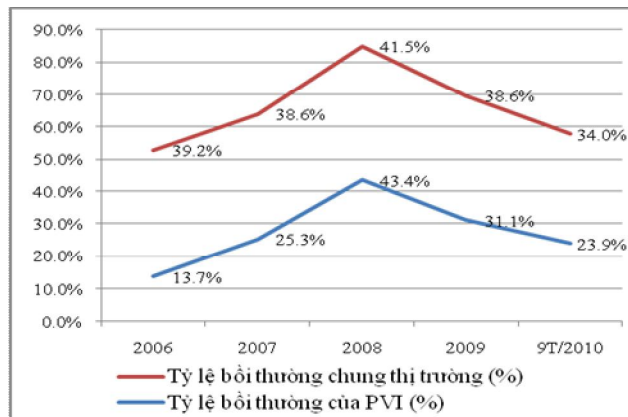
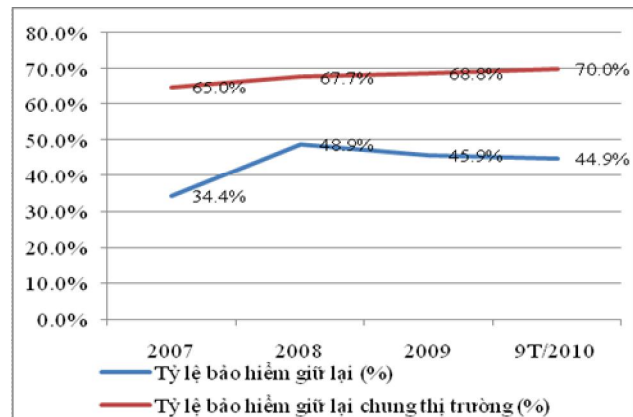
Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 5: Doanh thu, tốc độ tăng trưởng của PVI


Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

Trong giai đoạn 2007 – 9T/2010 chúng ta tiếp tục chứng kiến hiệu quả trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm của PVI khi PVI luôn luôn có tỷ lệ bồi thường thấp hơn so với trung bình ngành bảo hiểm đặc biệt năm 2006 khi tỷ lệ bồi thường của PVI chỉ là 13,7% so với thị trường là 39,2%. Trong 9T/2010 tỷ lệ bồi thường của PVI thấp hơn 10% so với trung bình của thị trường.

Tỷ lệ phí bảo hiểm giữ lại của PVI luôn thấp hơn so với trung bình ngành với tỷ lệ bình quân ở mức 43,5% so với mức trung bình thị trường là 67,9%. Nguyên nhân đến từ việc PVI luôn hoạt động ở mức độ an toàn cao, tỉ lệ tái bảo hiểm trong các nghiệp vụ hầu hết cao hơn thị trường trừ nghiệp vụ bảo hiểm xe cơ giới.

Biểu đồ 6: Tỷ lệ bồi thường của PVI so với thị trường

Biểu đồ 7: Tỷ lệ phí bảo hiểm giữ lại của PVI


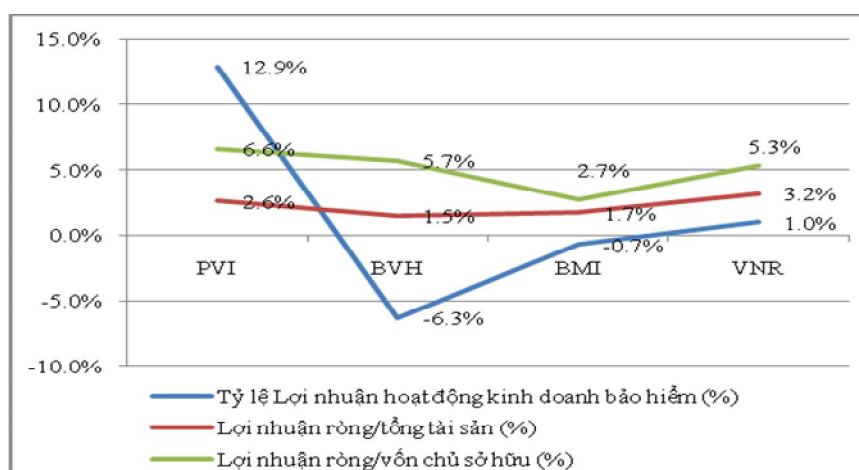
Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

So sánh trong nhóm các công ty bảo hiểm phi nhân thọ thì PVI có hiệu quả hoạt động nghiệp vụ bảo hiểm tốt hơn hẳn các doanh nghiệp còn lại với mức biên lợi nhuận nghiệp vụ bảo hiểm đạt 12,9% trong 6 tháng đầu năm 2010. Trong khi đó các doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ hàng đầu thị trường khác như Bảo Việt, Bảo Minh có mức lỗ từ nghiệp vụ chính lần lượt là -6,3% và -0,7%. Chỉ có Vinare là doanh nghiệp tái bảo hiểm có mức lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm dương với mức biên lợi nhuận 1%.

Biên lợi nhuận ròng/tổng tài sản cũng như biên lợi nhuận ròng/vốn chủ sở hữu của PVI đều cao hơn so với các công ty cùng ngành đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam với mức biên lần lượt là 2,6% và 6,6%.

Biểu đồ 8: Hiệu quả hoạt động của PVI



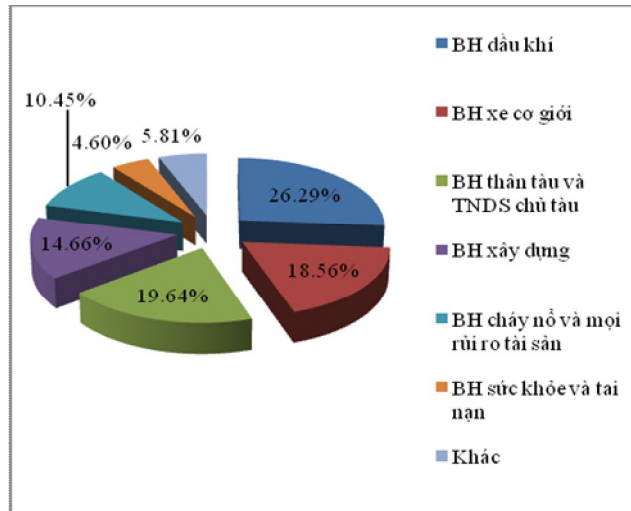
Nguồn: PSI tổng hợp

Cơ cấu doanh thu phí bảo hiểm của PVI

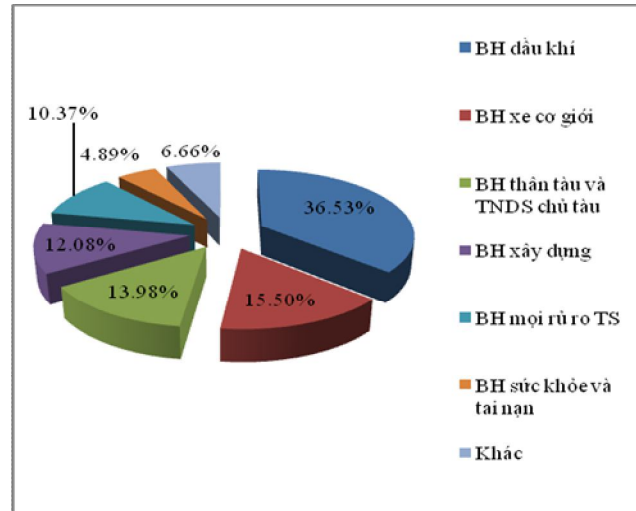
Cơ cấu doanh thu của PVI đã có sự thay đổi nhanh chóng khi mảng doanh thu từ bảo hiểm dầu khí ngày càng tăng mạnh trong khi tỷ trọng của bảo hiểm xe cơ giới và bảo hiểm thân tàu và trách nhiệm dân sự chủ tàu có dấu hiệu suy giảm. Tỷ trọng bảo hiểm dầu khí tăng từ mức 26,29% trong cơ cấu doanh thu năm 2009 lên mức 36,53% sau 9 tháng năm 2010. Bảo hiểm xây dựng giảm từ 14,66% năm 2009 còn 12,08%, bảo hiểm xe cơ giới từ 18,56% còn 15,5%, bảo hiểm thân tàu và trách nhiệm dân sự từ 19,64% còn 13,98%, bảo hiểm cháy nổ và mọi rủi ro tài sản có tỷ trọng ổn định ở mức gần 10,5% và bảo hiểm sức khỏe và tai nạn con người cũng ổn định ở mức gần 5% tổng doanh thu bảo hiểm gốc.

Biểu đồ 9: Cơ cấu doanh thu của PVI năm 2009

Biểu đồ 10: Cơ cấu doanh thu của PVI 9T/2010



Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp



Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

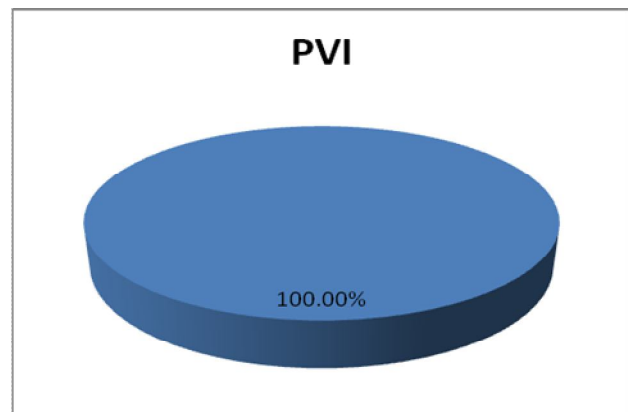
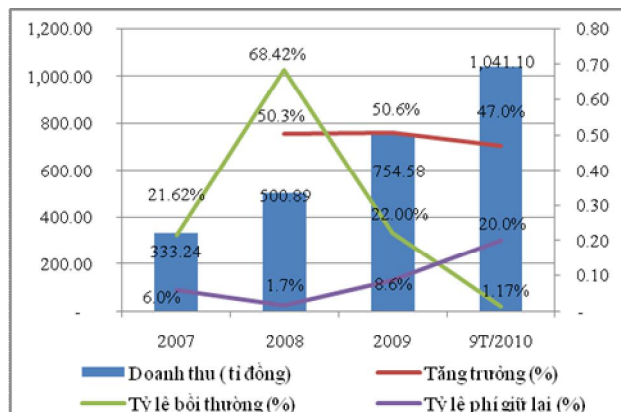
Bảo hiểm dầu khí

Sau 9 tháng năm 2010, PVI chiếm 100% thị phần bảo hiểm dầu khí, trong các năm trước đây PVI thường xuyên chiếm hơn 99,8% - 99,9% thị trường bảo hiểm dầu khí. Bảo hiểm dầu khí từ trước đến nay vẫn khẳng định vị thế độc quyền của PVI nhờ sự hỗ trợ từ Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) trong việc ưu tiên cung cấp dịch vụ trong nội bộ tập đoàn. Nghiệp vụ bảo hiểm dầu khí cũng chiếm 36,53% tổng doanh thu phí bảo hiểm gốc của PVI trong 9 tháng đầu năm 2010.

Tỷ lệ bồi thường của nghiệp vụ bảo hiểm dầu khí cũng có biến động mạnh. Năm 2007 tỷ lệ bồi thường 21,62%, năm 2008 tăng mạnh lên 68,42%, năm 2009 giảm mạnh còn 22% và 9 tháng năm 2010 chưa phát sinh phí bồi thường đáng kể.

Tỷ lệ phí bảo hiểm giữ lại của nghiệp vụ tương đối thấp trung bình 5,4% trong giai đoạn 2007 – 2009, đến hết 9T/2010, tỷ lệ phí bảo hiểm giữ lại của nghiệp vụ tăng mạnh lên 20,0% thể hiện sự thay đổi lớn trong năng lực bảo hiểm của PVI.

Biểu đồ 11: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường bảo hiểm dầu khí Biểu đồ 12: Thị phần bảo hiểm dầu khí 9T/2010



Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

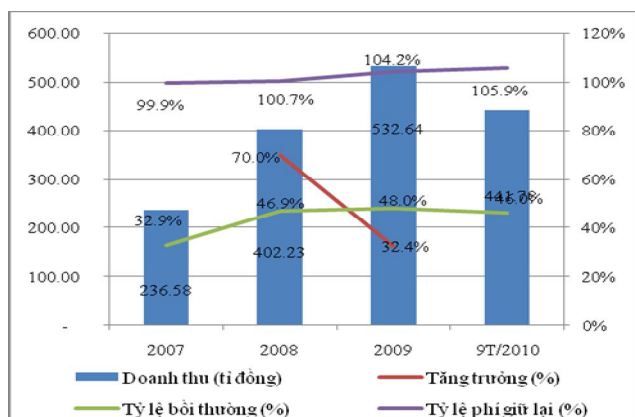
Bảo hiểm xe cơ giới

Sau 9 tháng đầu năm 2010, PVI chiếm 11,37% thị phần bảo hiểm xe cơ giới tại Việt Nam và đứng thứ 3 về thị phần này sau Bảo Việt và Pjico. Nghiệp vụ này cũng đóng góp 15,5% tổng doanh thu phí bảo hiểm gốc của PVI trong 9 tháng đầu năm 2010. Tốc độ tăng trưởng phí bảo hiểm của mảng bảo hiểm xe cơ giới tương đối nhanh với tốc độ tăng trưởng năm 2008 đạt 70%, năm 2009 đạt 32,4%. Tốc độ tăng trưởng doanh thu của nghiệp vụ này toàn thị trường trung bình đạt 32,71%/năm.

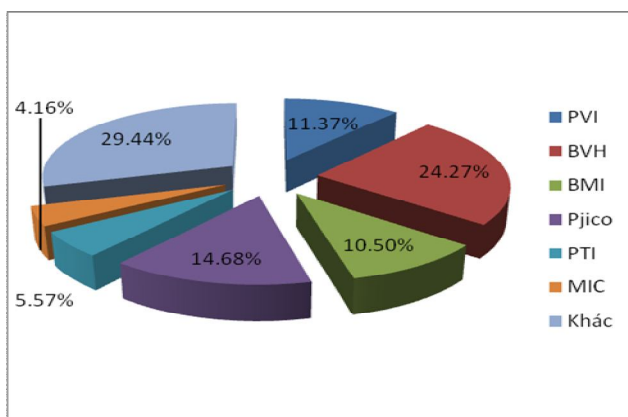
Tỷ lệ bồi thường của nghiệp vụ bảo hiểm xe cơ giới trung bình giai đoạn 2007 – 9T/2010 của PVI là 43,5%, năm 2009 tỷ lệ bồi thường là 48%, 9 tháng đầu năm 2010 tỷ lệ bồi thường là 46%. Tỷ lệ bồi thường bình quân nghiệp vụ toàn thị trường là 50,25%, như vậy PVI có tỷ lệ bồi thường thấp hơn so với bình quân trong ngành.

Tỷ lệ phí bảo hiểm giữ lại của PVI rất cao với mức trung bình 102,7% trong khi mức trung bình toàn thị trường là 99,4%.

Biểu đồ 13: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường bảo hiểm xe cơ giới *Biểu đồ 14: Thị phần bảo xe cơ giới 9T/2010*



Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp



Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

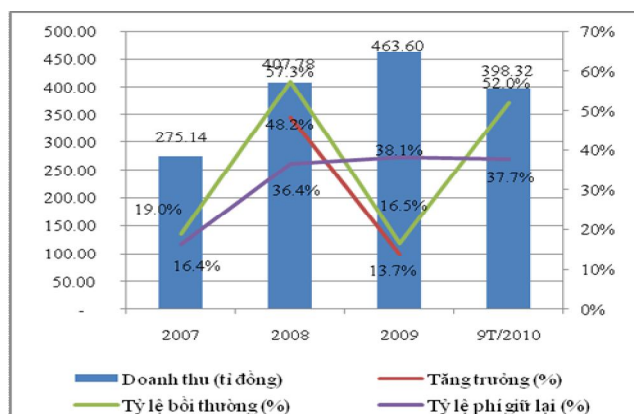
Bảo hiểm thân tàu và trách nhiệm dân sự chủ tàu

Nghiệp vụ bảo hiểm này chiếm 13,98% cơ cấu doanh thu của PVI trong 9 tháng đầu năm 2010 với doanh thu 398,32 tỉ đồng. PVI cũng là đơn vị số 1 trong mảng bảo hiểm trách nhiệm thân tàu và trách nhiệm dân sự chủ tàu với 28,85% thị phần. Doanh thu của nghiệp vụ năm 2008 tăng trưởng 48,2%, năm 2009 tăng trưởng 13,7% nguyên nhân do kinh tế khó khăn và các hãng tàu gánh chịu trực tiếp các khó khăn về cước vận tải hàng hóa nên doanh thu bảo hiểm tăng trưởng chậm lại trong khi mức tăng chung của ngành đạt 32,37%/năm. Tốc độ tăng doanh thu của PVI chậm hơn so với tốc độ tăng trưởng của toàn thị trường.

Tỷ lệ bồi thường của nghiệp vụ trung bình của PVI là 36,2%, trong đó năm 2009 tỷ lệ bồi thường là 16,5%, tuy nhiên 9 tháng đầu năm 2010, tỷ lệ bồi thường tăng mạnh lên 52%. Tỷ lệ bồi thường trung bình của ngành là 38,58%. Như vậy PVI có tỷ lệ bồi thường cao

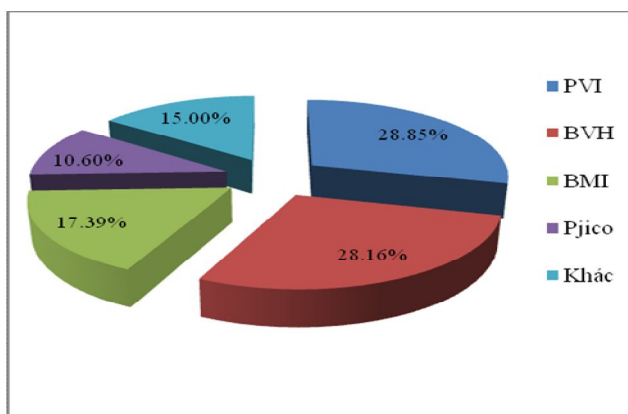
hơn so với trung bình toàn thị trường.

Biểu đồ 15: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường BH thân tàu và TNDS chủ tàu



Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 16: Thị phần BH thân tàu và TNDS chủ tàu 9T/2010



Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

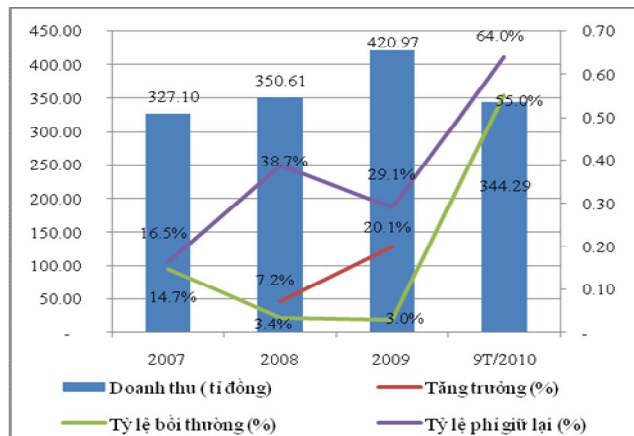
Bảo hiểm xây dựng

Bảo hiểm xây dựng chiếm 12,05% tỷ trọng cơ cấu doanh thu của PVI trong 9 tháng đầu năm 2010. PVI cũng là đơn vị có thị phần lớn nhất trong mảng bảo hiểm xây dựng với 24,1% thị phần, cao gần gấp đôi đơn vị thứ 2 là Bảo Việt với 15,73% thị phần. Tổng doanh thu bảo hiểm xây dựng trong 9 tháng đạt 344,29 tỉ đồng. Năm 2008 doanh thu nghiệp vụ tăng trưởng 7,2%, năm 2009 tăng trưởng 20,1%.

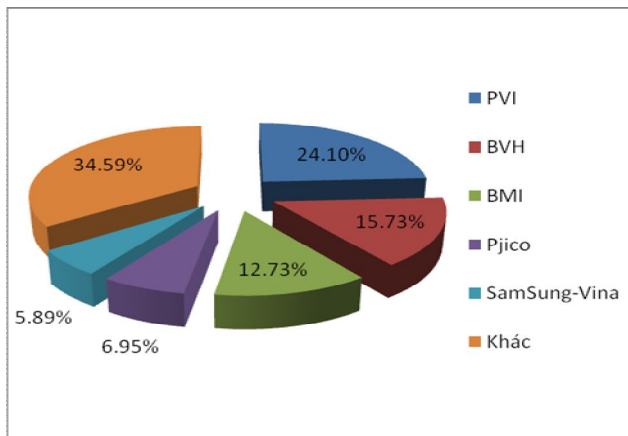
Tỷ lệ bồi thường của PVI trong nghiệp vụ bảo hiểm xây dựng khá thấp với mức bình quân 3% cho năm 2008 – 2009. Tuy nhiên 9 tháng đầu năm 2010 tỷ lệ bồi thường tăng mạnh lên 55%. Trung bình tỷ lệ bồi thường của PVI là 19%. Trong khi tỉ lệ bồi thường bình quân toàn thị trường lĩnh vực bảo hiểm xây dựng là 32,75%. Tỷ lệ bồi thường của PVI là khá thấp so với thị trường chung.

Tỷ lệ phí giữ lại của PVI đạt trung bình 37,1% trong khi tỷ lệ giữ lại bình quân của nghiệp vụ trên thị trường là 35,6%.

Biểu đồ 17: Doanh thu BH xây dựng



Biểu đồ 18: Thị phần BH xây dựng 9T/2010



Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

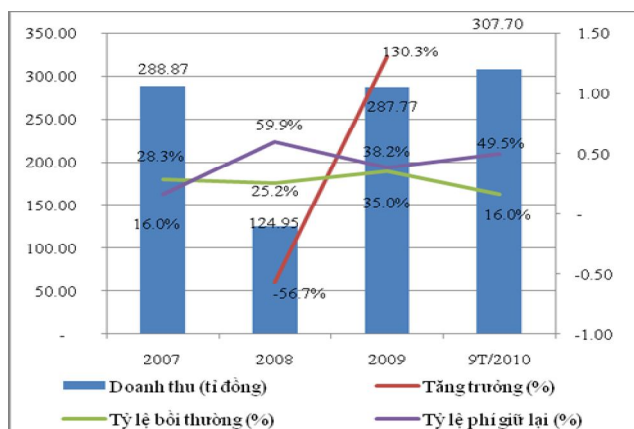
Bảo hiểm cháy nổ và mọi rủi ro tài sản khác

Nghiệp vụ này PVI chiếm 10,37% cơ cấu doanh thu của PVI trong 9 tháng đầu năm 2010 và PVI cũng là đơn vị số 1 về nghiệp vụ này với thị phần chiếm 27,99% tổng phí bảo hiểm toàn thị trường. Năm 2008 PVI có mức giảm doanh thu nghiệp vụ là -56,7%, năm 2009 doanh thu đã phục hồi ở mức 287,77 tỉ đồng tăng trưởng 130,3%.

Tỷ lệ bồi thường nghiệp vụ của PVI trung bình là 26,1% trong đó năm 2009 tỷ lệ bồi thường là 35%, 9 tháng năm 2010 tỷ lệ bồi thường là 16%, toàn thị trường của nghiệp vụ có tỷ lệ bồi thường bình quân là 31%, trong đó trung bình tỷ lệ bồi thường năm 2009 là 46,78%, 9 tháng năm 2010 là 27,07%. Có thể thấy tỷ lệ bồi thường của PVI là thấp hơn so với trung bình của thị trường.

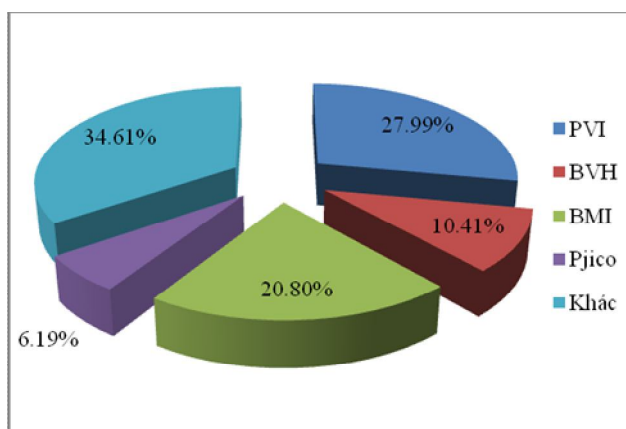
Tỷ lệ phí giữ lại của PVI trong nghiệp vụ đạt trung bình 40,9% trong khi của toàn thị trường là 43% cho cả giai đoạn 2007 – 1H/2010.

Biểu đồ 19: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường BH cháy nổ và mọi rủi ro tài sản khác



Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 20: Thị phần BH cháy nổ và mọi rủi ro tài sản khác 9T/2010



Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

Bảo hiểm sức khỏe và tai nạn

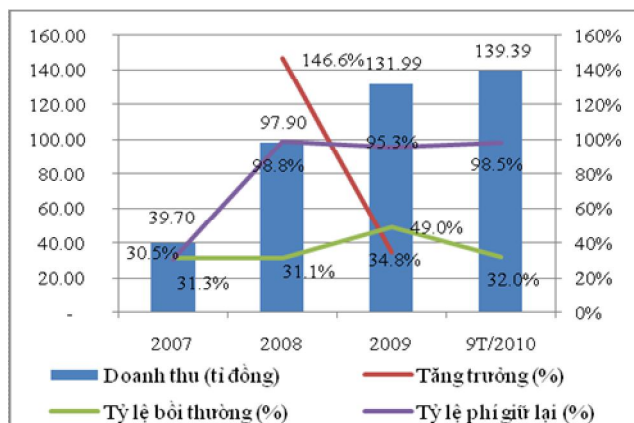
Nghiệp vụ này chiếm 4,89% trong tổng cơ cấu doanh thu của bảo hiểm gốc của PVI trong 9 tháng đầu năm 2010. PVI đứng thứ 3 trên thị trường về thị phần với tỷ lệ 10,76%. Doanh thu của nghiệp vụ cũng có sự tăng trưởng mạnh mẽ năm 2008 với mức tăng 146,6%. Năm 2009 tăng trưởng 34,8% và tiếp tục tăng trưởng nhanh trong năm 2010.

Tỷ lệ bồi thường của nghiệp vụ tại PVI trung bình là 37,4%, trong đó năm 2009 tỷ lệ bồi thường cao đột biến là 49%, 9 tháng đầu năm 2010 tỷ lệ bồi thường là 32%. Trung bình nghiệp vụ trên thị trường có tỷ lệ bồi thường là 46,5%.

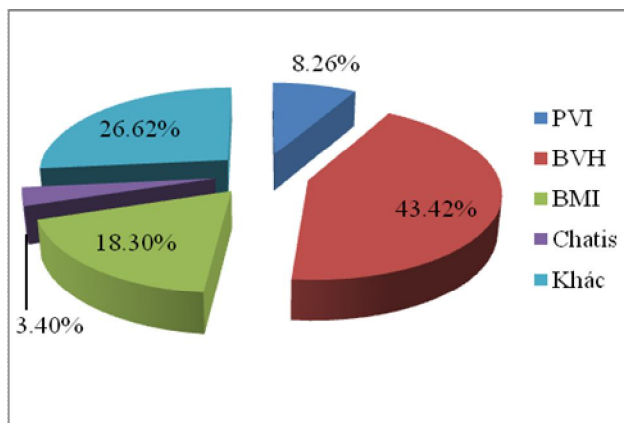
Tỷ lệ phí giữ lại của nghiệp vụ tại PVI đạt trung bình 97,6% trong giai đoạn 2008 – 9T/2010 trong khi tỷ lệ phí giữ lại trung bình nghiệp vụ toàn thị trường là 96,9%.

Biểu đồ 21: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường BH sức khỏe và tai nạn

Biểu đồ 22: Thị phần BH sức khỏe và tai nạn 9T/2010



Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp



Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

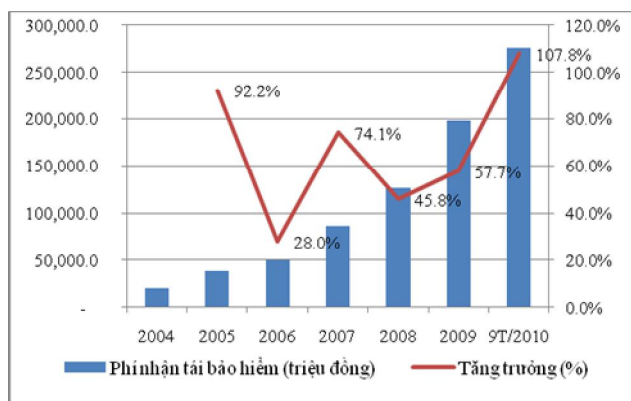
Một số nghiệp vụ bảo hiểm khác

Các nghiệp vụ bảo hiểm khác chỉ chiếm 6,66% trong cơ cấu phí bảo hiểm gốc của PVI với tổng doanh thu 9 tháng đầu năm 2010 là 189,69 tỉ đồng. Các nghiệp vụ này bao gồm bảo hiểm hàng hóa và vận chuyển, bảo hiểm hàng không, bảo hiểm trách nhiệm chung, và một số nghiệp vụ khác.

Nghiệp vụ tái bảo hiểm

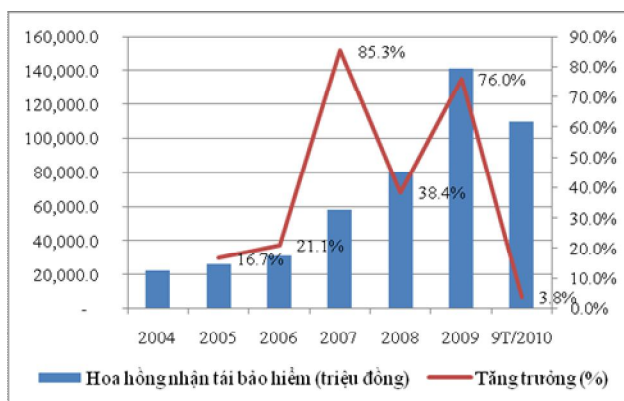
Nghiệp vụ tái bảo hiểm của PVI tăng trưởng liên tục qua các năm vừa qua. Tổng doanh thu từ phí tái bảo hiểm và hoa hồng tái bảo hiểm của PVI trong năm 2009 đạt 340 tỉ đồng tăng trưởng 64,83% so với năm 2008. Trong 9 tháng đầu năm 2010, tổng doanh thu tái bảo hiểm của PVI đạt 385,3 tỉ đồng tăng trưởng 61,7% so với cùng kỳ năm 2009.

Biểu đồ 23: Doanh thu phí tái bảo hiểm



Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 24: Doanh thu hoa hồng tái bảo hiểm



Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA PVI

Tình hình tài chính của PVI tương đối tốt với số vốn chủ sở hữu lên tới 3.539 tỉ đồng trong đó vốn cổ phần là 1.597 tỉ đồng, thặng dư vốn cổ phần là 1.625 tỉ đồng. Với số vốn chủ sở hữu lớn đã giúp các chỉ tiêu tài chính của PVI tốt nhất trong các công ty bảo hiểm tại Việt Nam hiện nay và được tổ chức xếp hạng tín nhiệm hàng đầu thế giới A.M.Best xếp hạng B+ (tốt).

Hệ số nợ/tổng tài sản đạt 47,61%, hệ số nợ/vốn chủ sở hữu đạt 90,8% đã khẳng định sự an toàn trong cơ cấu vốn của PVI hiện tại.

Bảng 1: Các chỉ tiêu tài chính của PVI

Chỉ tiêu	2006	2007	2008	2009	9T/2010
Chỉ tiêu về cơ cấu vốn					
Hệ số nợ / Tổng tài sản	39.9%	61.1%	53.8%	59.0%	47.6%
Hệ số nợ / Vốn chủ sở hữu	66.1%	157.5%	114.8%	143.8%	90.8%
Chỉ tiêu về cơ cấu tài sản					
Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản	63.2%	81.9%	72.4%	73.8%	81.1%
Tài sản dài hạn/Tổng tài sản	36.8%	18.0%	27.5%	26.1%	18.8%
Tổng dự phòng phí/phí bảo hiểm gốc	5.7%	5.6%	11.3%	5.4%	8.6%
Chỉ tiêu về khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán nhanh	1.56	1.33	1.35	1.24	1.68
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng phí bảo hiểm gốc	65.5%	37.4%	26.4%	37.1%	33.7%
Tăng trưởng phí giữ lại	88.2%	64.4%	86.2%	21.5%	50.3%
Chỉ số sinh lời					
Tỷ lệ phí BH giữ lại	25.2%	30.2%	44.5%	39.4%	41.9%
Tỷ lệ bồi thường/phí bảo hiểm gốc	-	8.3%	43.4%	31.1%	23.9%
ROE	8.8%	14.4%	7.5%	8.2%	6.1%
ROA	3.7%	5.5%	3.5%	3.4%	3.2%
Các chỉ tiêu về cổ phần					
Book value (VNĐ)	11,227	19,584	22,060	23,330	22,163
EPS (VNĐ)	985	2,810	1,658	1,915	1,362

Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

TÌNH HÌNH ĐẦU TƯ TÀI CHÍNH CỦA PVI

Tính đến hết tháng 9/2010, tổng vốn đầu tư tài chính PVI lên tới 5.193,39 tỉ đồng trong đó bao gồm tiền gửi ngắn hạn, tiền gửi dài hạn, đầu tư trái phiếu, cổ phiếu,...

Doanh thu đầu tư tài chính trong 9 tháng đầu năm 2010 đạt 434,32 tỉ đồng tăng trưởng 31,93% so với cùng kỳ, lợi nhuận từ hoạt động đầu tư tài chính 9T/2010 đạt 191,69 tỉ đồng tăng trưởng 31,76% so với cùng kỳ.

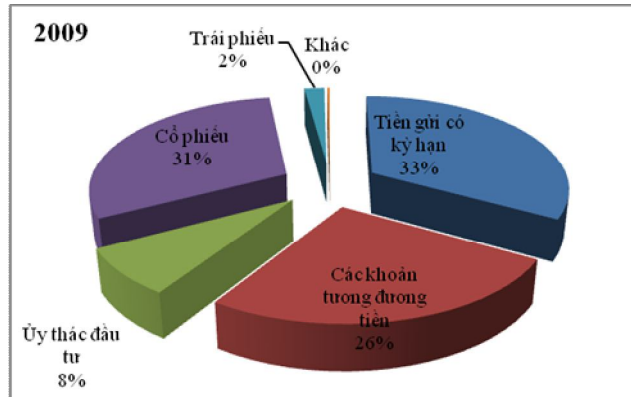
Trong 9T/2010, PVI đã chuyển nhượng cổ phần tại 1 số đơn vị bao gồm chuyển nhượng 228,75 tỉ đồng cổ phần tại PSI cho PVFC, PVFI, Công ty CP Du lịch biển Mỹ Khê. Chuyển nhượng 84 tỉ đồng cổ phần PVI Finance cho PVFC và PVFI, 2,7 triệu cổ phần PVGas City cho Xing Hao Gas (Trung Quốc),...

Hiện nay PVI còn 2 công ty thành viên trực thuộc là PVI Invest với số vốn góp 139,09 tỉ đồng chiếm 37,24% vốn điều lệ của PVI Invest và PV Media với số vốn góp 756,62 tỉ đồng chiếm 74,38% vốn điều lệ của PV Media.

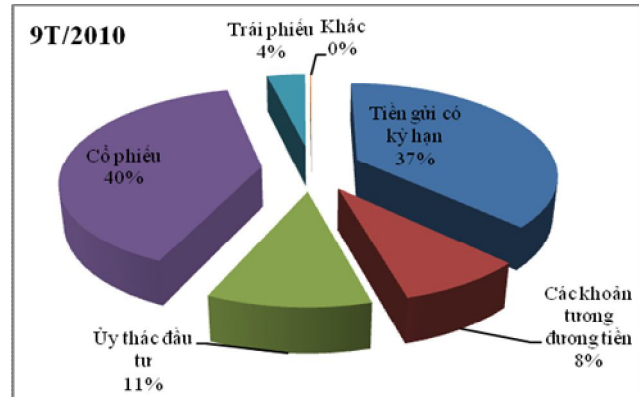
Cơ cấu các khoản đầu tư của PVI như sau:

Biểu đồ 25: Cơ cấu đầu tư năm 2009

Biểu đồ 26: Cơ cấu đầu tư 9T/2010



Nguồn: PVI, PSI tổng hợp



Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

Trong cơ cấu đầu tư của PVI thì tỷ trọng đầu tư cổ phiếu tăng mạnh từ 31% lên 40% về giá trị tuyệt đối tăng 580,65 tỉ đồng. Nguyên nhân chủ yếu do PVI tham gia mạnh vào hợp đồng hợp tác đầu tư cổ phiếu niêm yết với số vốn lên tới 714,49 tỉ đồng. Điều này tạo ra rủi ro cho hoạt động đầu tư khi thị trường chứng khoán liên tục sụt giảm trong thời gian gần đây. Nhiều cổ phiếu đã suy giảm trên 30% so với điều khoản được bán cổ phần khi giá giảm quá 30%.

Các khoản tương đương tiền của PVI giảm mạnh hơn 822,75 tỉ đồng làm tỷ trọng giảm từ 26% năm 2009 còn 8% vào cuối tháng 9/2010. Tiền gửi có kỳ hạn cũng tăng 332,98 tỉ đồng, tỷ trọng tiền gửi có kỳ hạn cũng tăng từ 33% năm 2009 lên 37% vào cuối tháng 9/2010.

Các khoản ủy thác đầu tư cũng tăng từ mức 392,21 tỉ đồng tương đương 8% tổng tái sản đầu tư năm 2009 lên mức 574,9 tỉ đồng tương đương 11% tổng tài sản đầu tư.

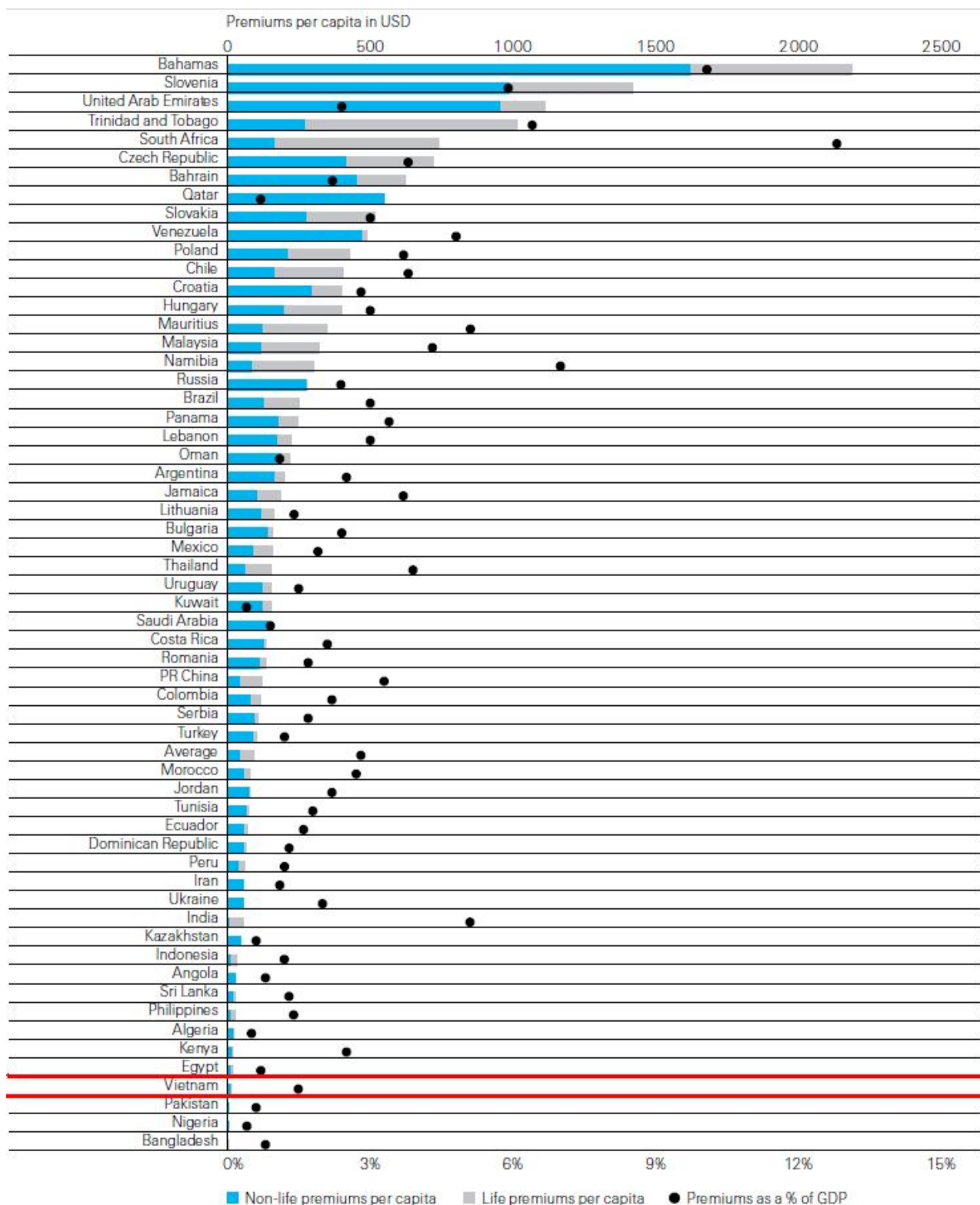
Đầu tư trái phiếu cũng tăng 97,85 tỉ đồng so với cuối năm 2009, tỷ trọng đầu tư cho trái phiếu tăng từ 2% năm 2009 lên 4% vào cuối tháng 9/2010.

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ VIỆT NAM

Hiện nay trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam có 29 công ty đang hoạt động. Trong đó có 3 công ty TNHH thuộc nhà nước, 15 công ty cổ phần, 3 công ty liên doanh có vốn đầu tư nước ngoài và 7 công ty 100% vốn nước ngoài.

Tiềm năng tăng trưởng của ngành bảo hiểm tại Việt Nam nói chung và bảo hiểm phi nhân thọ tại Việt Nam hiện nay còn rất lớn. Tỷ lệ chi tiêu cho bảo hiểm/GDP của Việt Nam hiện nay ở mức thấp so với các nước đang phát triển và so với khu vực. Tỷ lệ này của Việt Nam vào khoảng 1,4% - 1,6%/GDP, và tỷ lệ phí bảo hiểm/GDP/đầu người của Việt Nam vào loại thấp nhất trong nhóm so sánh. Vì vậy tiềm năng để tăng trưởng trong ngành của Việt Nam còn nhiều hơn nhiều so với các nước khác.

Biểu đồ 27: Tỷ lệ doanh thu bảo hiểm/GDP của một số nước đang phát triển



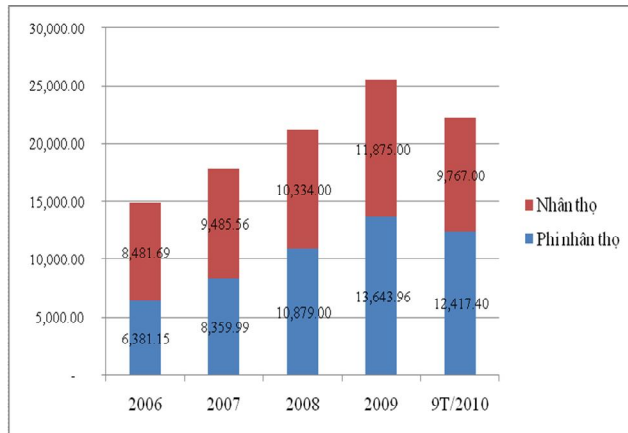
Nguồn: Swiss Re (2009), PSI tổng hợp

Trong giai đoạn 2006 – 9T/2010 tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân ngành bảo hiểm đạt 18,48% trong cả thời kỳ trong đó riêng lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ tốc độ tăng trưởng

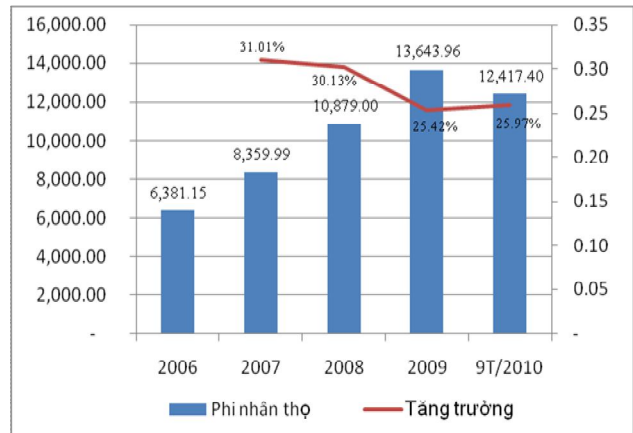
doanh thu phí bảo hiểm đạt 28,13% cao hơn so với tốc độ tăng trung bình ngành bảo hiểm.

Xét về số tuyệt đối lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ đã tăng trưởng từ mức 6.381 tỉ đồng năm 2006 lên mức 13.643 tỉ đồng năm 2009 tăng trưởng 113%. Sau 9 tháng năm 2010, doanh thu phí bảo hiểm gốc đạt 12.417 tỉ đồng tăng trưởng 25,97% so với cùng kỳ năm 2009 và ước cả năm 2010 doanh thu phí bảo hiểm gốc ước đạt 17.000 tỉ đồng tăng trưởng 25% so với năm 2009.

Biểu đồ 28: Doanh thu ngành bảo hiểm tại Việt Nam (tỷ đồng)



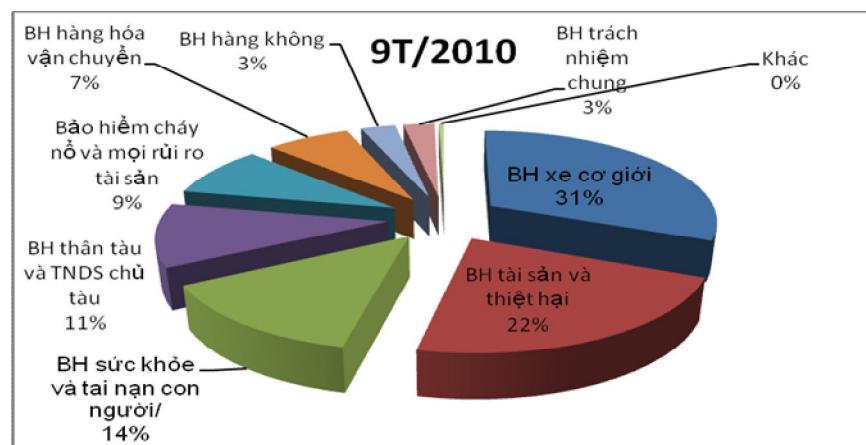
Biểu đồ 29: Doanh thu, tốc độ tăng trưởng bảo hiểm phi nhân thọ tại Việt Nam (tỷ đồng)



Nguồn: Hiệp hội bảo hiểm Việt Nam (AVI), PSI tổng hợp

Trong 9 tháng đầu năm 2010, doanh thu từ các nghiệp vụ bảo hiểm tại Việt Nam vẫn tương đối ổn định. Các mảng kinh doanh chính có sự tăng trưởng đáng kể về doanh thu so với cùng kỳ năm 2009. Trong đó bảo hiểm xe cơ giới tăng trưởng 19,66% so với cùng kỳ, bảo hiểm tài sản và thiệt hại tăng trưởng 31,89%, bảo hiểm sức khỏe và tai nạn con người tăng trưởng 28,74%,... trong khi có 1 số mảng kinh doanh doanh thu giảm như bảo hiểm máy móc thiết bị giảm -12,23%, bảo hiểm thiết bị điện tử giảm -0,26%.

Biểu đồ 30: Thị phần các nghiệp vụ bảo hiểm phi nhân thọ tại Việt Nam



Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

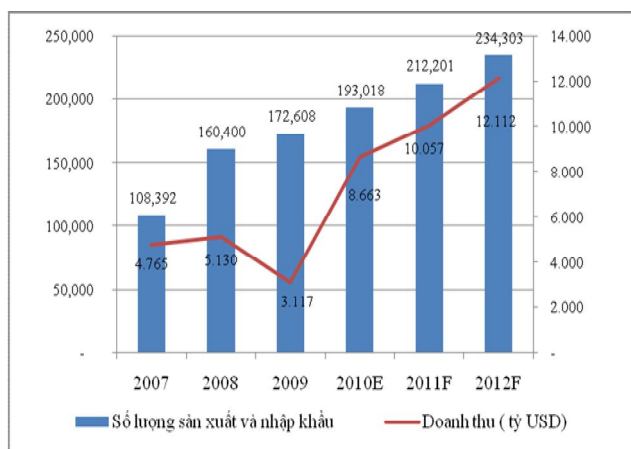
Các lĩnh vực bảo hiểm chính

Bảo hiểm xe cơ giới

Trong giai đoạn 2007-9T/2010 tốc độ tăng trưởng của bảo hiểm xe cơ giới tăng mạnh với mức tăng trung bình 32,71%/năm. Giá trị tuyệt đối của bảo hiểm xe cơ giới năm 2006 đạt 1.712 tỉ đồng đến năm 2009 giá trị tăng lên 4.375 tỉ đồng, tăng trưởng 155% so với năm 2006. Nghiệp vụ bảo hiểm xe cơ giới cũng là nghiệp vụ có thị phần lớn nhất trong các nghiệp vụ bảo hiểm phi nhân thọ với thị phần chiếm khoảng 28% - 31%.

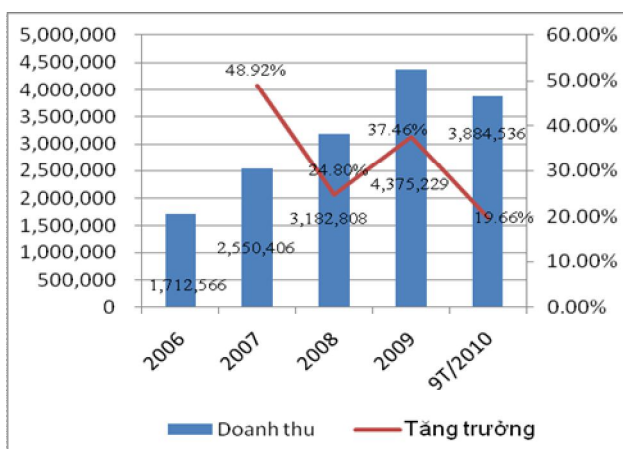
Tốc độ tăng trưởng mạnh của bảo hiểm xe cơ giới đến từ việc bùng nổ tiêu thụ xe ô tô, xe máy tại Việt Nam trong giai đoạn vừa qua. Số lượng xe ô tô tiêu thụ tăng mạnh trong năm 2008 với tốc độ tăng trưởng 48%, sau đó tăng trưởng đã giảm vào năm 2009 với tốc độ 7,6% và dự kiến cả năm 2010 vào khoảng 11,8%. Ngoài ra với lượng xe máy mới tiêu thụ hàng năm ước đạt 2 triệu xe cũng là nguồn cung phí bảo hiểm tiềm năng cho lĩnh vực bảo hiểm xe cơ giới tiếp tục có điều kiện phát triển.

Biểu đồ 31: Sản lượng tiêu thụ và doanh thu bán ô tô trên thị trường Việt Nam



Nguồn: VAMA, PSI tổng hợp

Biểu đồ 32: Doanh thu và tốc độ tăng trưởng bảo hiểm xe cơ giới (tr đồng)



Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Bảng 2: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường bảo hiểm xe cơ giới

BH xe cơ giới	2007	2008	2009	9T/2010
Doanh thu (triệu đồng)	2,550,406	3,182,808	4,375,229	3,884,536
Tăng trưởng (%)	48.92%	24.80%	37.46%	19.66%
Tỷ lệ bồi thường (%)	48.15%	57.49%	47.71%	46.72%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	99.49%	99.50%	98.77%	99.42%

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Tỷ lệ bồi thường của nghiệp vụ trung bình khoảng 50,2% so với phí bảo hiểm gốc của nghiệp vụ cho thấy nghiệp vụ kinh doanh bảo hiểm xe cơ giới có mức rủi ro kinh doanh tương đối cao. Điều này đến chủ yếu từ sự xuống cấp của đường xá tại Việt Nam, ý thức giao thông yếu kém và số vụ tai nạn xảy ra nhiều.

Tỷ lệ phí bảo hiểm giữ lại toàn thị trường của nghiệp vụ đạt bình quân 99,4%. Nghiệp vụ này hầu như không có tái bản hiểm ra nước ngoài.

Các doanh nghiệp dẫn đầu nghiệp vụ gồm Bảo Việt với 25,92% thị phần, Pjico với 14,86%, PVI với 11,61%, Bảo Minh với 11,97%, PTI với 5,44% còn lại là các doanh nghiệp bảo hiểm khác.

Bảo hiểm tài sản và thiệt hại

Đây là mảng bảo hiểm có mức doanh thu phí bảo hiểm lớn thứ 2 với mức doanh thu năm 2009 đạt 2.861 tỉ đồng, trong 9 tháng đầu năm doanh thu đạt 2.753 tỉ đồng tăng trưởng 31,89% so với cùng kỳ năm 2009. Nghiệp vụ này bao gồm một số nghiệp vụ bảo hiểm: Bảo hiểm xây dựng, bảo hiểm máy móc thiết bị, bảo hiểm thiết bị điện tử, bảo hiểm dầu khí và các nghiệp vụ bảo hiểm khác. Tính cả thời kỳ 2007 – 9T/2010, tốc độ tăng trưởng phí bảo hiểm đạt 28,39%/năm.

Dẫn đầu thị trường bảo hiểm tài sản và thiệt hại là PVI với thị phần 45,37%, Bảo Việt thứ 2 với 12,24%, Bảo Minh với 9,04%, Pjico với 5,16% còn lại là các doanh nghiệp khác.

Bảng 3: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường bảo hiểm tài sản và thiệt hại

BH tài sản và thiệt hại	2007	2008	2009	9T/2010
Doanh thu (triệu đồng)	1,546,107	2,023,544	2,861,873	2,753,863
Tăng trưởng (%)	9.36%	30.88%	41.43%	31.89%
Tỷ lệ bồi thường (%)	26.60%	34.32%	22.55%	21.09%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	29.16%	43.68%	47.54%	62.19%

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Nghiệp vụ bảo hiểm tài sản và thiệt hại có mức tỷ lệ bồi thường tương đối thấp với mức bồi thường trung bình khoảng 26,14% cho giai đoạn 2007 – 9T/2010. Điều này đến từ đặc thù trong hoạt động chủ yếu là bảo hiểm về xây lắp và dầu khí. Trong khi mảng xây lắp có tỷ lệ bồi thường trên 24,53% thì tỷ lệ bồi thường của lĩnh vực dầu khí tương đối thấp với mức bảo hiểm khoảng 26,53%. Tỷ lệ phí giữ lại của nghiệp vụ bình quân đạt 42,5%

Lĩnh vực bảo hiểm xây dựng có mức tăng trưởng tương đối nhanh trong giai đoạn 2007-9T/2010 với mức tăng trưởng doanh thu bình quân đạt 34,12%/năm. Trong 9 tháng năm 2010 doanh thu bảo hiểm xây dựng tăng 28,30% so với cùng kỳ năm 2009.

Bảo hiểm xây dựng sẽ tiếp tục có tốc độ tăng trưởng nhanh và mạnh trong thời gian dài tới do Việt Nam đang trong quá trình đầu tư mạnh cho cơ sở hạ tầng và các dự án bất động sản mới. Với tốc độ tăng trưởng ngành xây dựng vào khoảng 12% - 20%/năm đã tạo động lực cho các ngành khác phát triển trong đó có bảo hiểm xây dựng. Tỷ lệ phí giữ lại của nghiệp vụ bình quân đạt 38,5%.

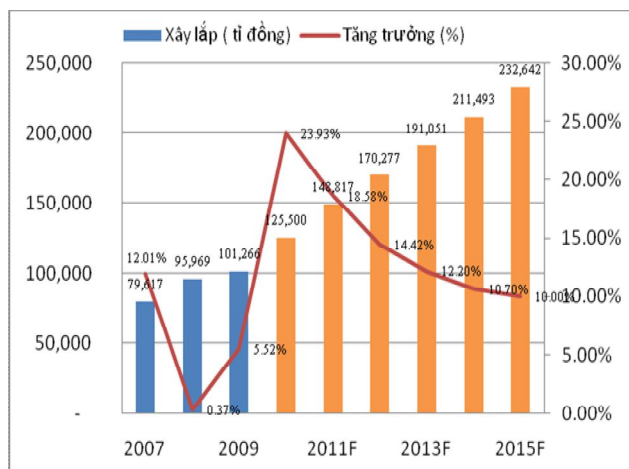
Bảng 4: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường bảo hiểm xây dựng

BH Xây dựng	2007	2008	2009	9T/2010
Doanh thu (triệu đồng)	760,543	1,367,314	1,572,407	1,428,541
Tăng trưởng (%)	13.41%	79.78%	15.00%	28.30%
Tỷ lệ bồi thường (%)	29.91%	13.93%	18.04%	36.23%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	19.04%	37.64%	32.51%	50.40%

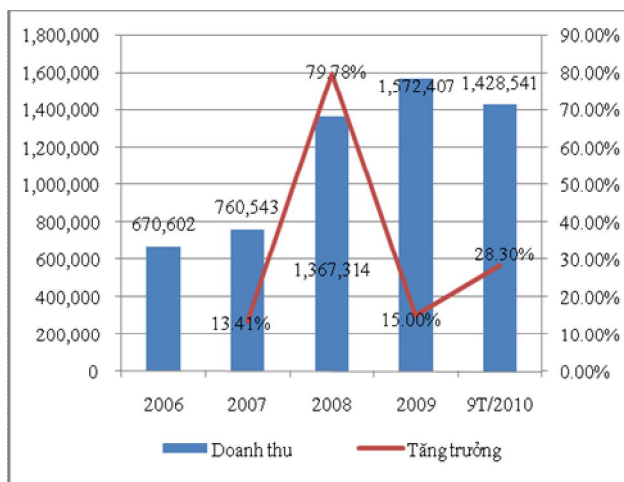
Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 33: Tăng trưởng ngành xây dựng Việt Nam

Biểu đồ 34: Doanh thu và tốc độ tăng trưởng bảo

hiểm xây dựng (triệu đồng)


Nguồn: BMI, PSI tổng hợp



Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Bảo hiểm dầu khí vẫn khẳng định vị thế độc quyền của PVI với 100% thị phần. Trong 9 tháng năm 2010 doanh thu tăng trưởng 47,02% so với cùng kỳ năm 2009. Trung bình mức tăng trưởng doanh thu bảo hiểm dầu khí đạt 26,53% cho giai đoạn 2007-9T/2010.

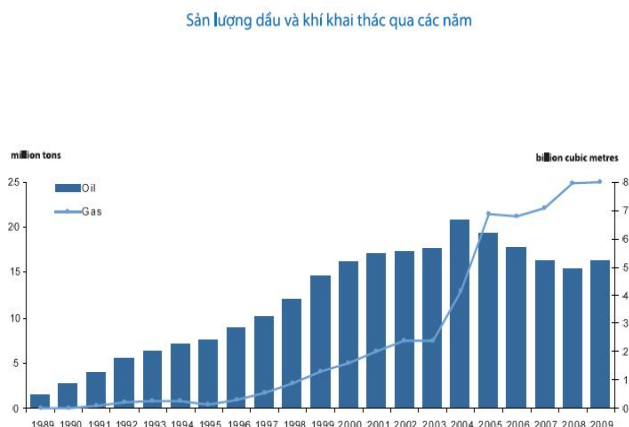
Lĩnh vực bảo hiểm dầu khí sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ việc PVN đang mở rộng phát triển mỏ tại trong và ngoài nước. Đây sẽ là lĩnh vực có doanh nghiệp Việt Nam tham gia bảo hiểm ở nước ngoài trong thời gian tới.

Bảng 5: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường bảo hiểm dầu khí

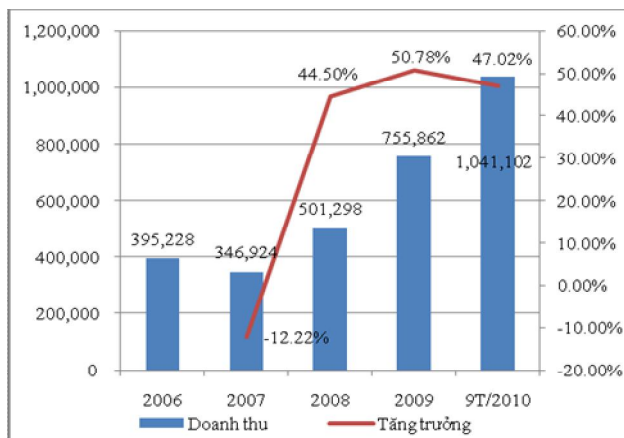
BH dầu khí	2007	2008	2009	9T/2010
Doanh thu (triệu đồng)	346,924	501,298	755,862	1,041,102
Tăng trưởng (%)	-12.22%	44.50%	50.78%	47.02%
Tỷ lệ bồi thường (%)	14.40%	68.42%	22.14%	1.17%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	7.73%	2.44%	8.22%	24.19%

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 35: sản lượng khai thác dầu, khí tại Việt Nam



Biểu đồ 36: Doanh thu và tốc độ tăng trưởng bảo hiểm năng lượng (triệu đồng)



Nguồn: PVN, PSI tổng hợp

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Ba lĩnh vực còn lại gồm bảo hiểm máy móc thiết bị, bảo hiểm thiết bị điện tử và các nghiệp vụ bảo hiểm khác có mức tăng trưởng không ổn định.

Bảng 6: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường bảo hiểm máy móc thiết bị

BH máy móc thiết bị	2007	2008	2009	9T/2010
Doanh thu (triệu đồng)	36,393	46,054	62,432	46,898
Tăng trưởng (%)	-24.40%	26.55%	35.56%	-12.23%
Tỷ lệ bồi thường (%)	41.65%	12.55%	26.99%	24.81%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	57,02%	79,09%	56,44%	67,44%

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Bảng 7: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường bảo hiểm thiết bị điện tử

BH thiết bị điện tử	2007	2008	2009	9T/2010
Doanh thu (triệu đồng)	93,724	14,065	92,335	53,823
Tăng trưởng (%)	7.23%	-84.99%	556.49%	-0.26%
Tỷ lệ bồi thường (%)	10.46%	4.22%	9.90%	21.85%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	59,31%	30,70%	97,74%	95,95%

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Bảng 8: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường các nghiệp vụ bảo hiểm khác

Các nghiệp vụ bảo hiểm khác	2007	2008	2009	9T/2010
Doanh thu (triệu đồng)	308,523	94,813	378,835	183,449
Tăng trưởng (%)	45.29%	-69.27%	299.56%	556.23%
Tỷ lệ bồi thường (%)	35.28%	163.25%	44.46%	15.24%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	7,73%	62,29%	62,49%	55,32%

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Bảo hiểm sức khỏe và tai nạn con người

Nghiệp vụ bảo hiểm sức khỏe và tai nạn con người có mức tăng trưởng trong 9 tháng đầu năm 2010 đạt 28,74%, trung bình trong cả giai đoạn 2007 – 9T/2010 là 27,25%.

Tỷ lệ bồi thường của dịch vụ trong 9T/2010 là 44,4%, trung bình cả thời kỳ là 51,85% cao hơn khá nhiều so với một số lĩnh vực bảo hiểm khác. Tỷ lệ phí giữ lại bình quân toàn thị trường đạt 97,1%.

Trong nghiệp vụ bảo hiểm sức khỏe và tai nạn con người, Bảo Việt chiếm thị phần lớn nhất với 39,89%, Bảo Minh thứ 2 với 18,22%, PVI thứ 3 với 10,76%, còn lại là các doanh nghiệp khác.

Bảng 9: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường bảo hiểm sức khỏe và tai nạn con người

BH sức khỏe và tai nạn con người	2007	2008	2009	9T/2010
Doanh thu (triệu đồng)	1,203,156	1,597,384	1,960,336	1,687,642
Tăng trưởng (%)	24.79%	32.77%	22.72%	28.74%
Tỷ lệ bồi thường (%)	70.90%	45.30%	46.81%	44.40%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	97,4%	97,0%	96,5%	97,92%

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Bảo hiểm thân tàu và trách nhiệm dân sự chủ tàu

Nghiệp vụ này có tốc độ tăng trưởng phí bảo hiểm chậm hơn so với trung bình ngành bảo hiểm phi nhân thọ khi tốc độ tăng trưởng trung bình giai đoạn 2007-9T/2010 vào khoảng

32,27%/năm. Trong đó 9T/2010, tốc độ tăng trưởng phí bảo hiểm đạt 20,78%.

Tỷ lệ bồi thường trung bình giai đoạn 2007 – 9T/2010 ở mức 38,58% trên phí bảo hiểm gốc, trong đó năm 2009 tỷ lệ bồi thường là 28,29%, sau 9T/2010 tỷ lệ bồi thường là 38,31%. Tỷ lệ phí bảo hiểm giữ lại bình quân đạt 54,4%.

Nghiệp vụ bảo hiểm thân tàu và trách nhiệm dân sự chủ tàu hiện nay đang gặp một số khó khăn do những khó khăn chung của ngành vận tải nói riêng và cả ngành đóng tàu nói chung sau thời kỳ suy thoái kinh tế từ 2007 đến nay. Các hãng tàu hoạt động thua lỗ, các đơn hàng đóng tàu bị đình trệ dẫn tới phí bảo hiểm khó có thể tăng trưởng mạnh. Hiện nay số tàu vận tải đang hoạt động được đăng kiểm vào khoảng 1.680 tàu là nguồn khách hàng tương đối ổn định cho dịch vụ bảo hiểm. Trong tương lai khi các rắc rối về Vinashin được giải quyết chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ bảo hiểm thân tàu và trách nhiệm dân sự chủ tàu sẽ được cải thiện đáng kể.

Các doanh nghiệp hàng đầu bao gồm: Bảo Việt với 25,92% thị phần, Pjico với 14,86% thị phần, Bảo Minh với 11,97%, PVI với 11,61%, PTI với 5,44% thị phần, còn lại là các công ty bảo hiểm khác.

Bảng 10: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường BH thân tàu và TNDS chủ tàu

BH thân tàu và TNDS chủ tàu	2007	2008	2009	9T/2010
Doanh thu (triệu đồng)	809,030	1,266,289	1,544,809	1,380,553
Tăng trưởng (%)	29.79%	56.52%	21.99%	20.78%
Tỷ lệ bồi thường (%)	41.71%	46.01%	28.29%	38.31%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	48,1%	54,3%	48,0%	67,15%

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Bảo hiểm cháy nổ và mọi rủi ro tài sản

Nghiệp vụ này có tốc độ tăng trưởng 9 tháng đầu năm 2010 đạt 34,47%, tính cả thời kỳ 2007 – 9T/2010 tốc độ tăng trưởng bình quân đạt 26,72%/năm.

Tỷ lệ bồi thường trung bình giai đoạn 2007 – 9T/2010 là 34,04%, trong đó năm 2009 tỷ lệ bồi thường là 46,78%, 9T/2010 tỷ lệ bồi thường là 27,07% thấp hơn so với tỷ lệ bồi thường trung bình thời gian vừa qua. Tỷ lệ phí giữ lại bình quân của nghiệp vụ đạt 46,3%.

Nghiệp vụ bảo hiểm cháy nổ và mọi rủi ro tài sản có mức tăng trưởng chậm nguyên nhân một phần do các chủ doanh nghiệp chưa chú ý nhiều đến việc bảo hiểm cháy nổ và tài sản. Tỷ lệ bồi thường của nghiệp vụ cao do công tác phòng cháy chữa cháy tại các doanh nghiệp hiện nay khá yếu kém dẫn đến số vụ việc cháy nổ xảy ra thường xuyên. Thống kê năm giai đoạn 2000 – 2009 cả nước xảy ra 16.000 vụ cháy nổ làm 2.581 người chết, thiệt hại 3.291 tỉ đồng tài sản trong đó 91% các vụ cháy lớn xảy ra tại các khu công nghiệp, các chợ và trung tâm thương mại. Năm 2009, tổng thiệt hại do cháy nổ vào khoảng 492,95 tỉ đồng, dự kiến đến năm 2020 số vụ cháy nổ lên tới 2.300 vụ với tổng tài sản thiệt hại lên tới 700 tỉ đồng.

Các doanh nghiệp dẫn đầu phí bảo hiểm bao gồm: PVI dẫn đầu với 35,66% thị phần, Bảo Minh thứ 2 với 17,36% thị phần, Bảo Việt với 10,42% thị phần, Pjico với 8,27% thị phần, còn lại là các doanh nghiệp bảo hiểm khác.

Bảng 11: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường BH thân cháy nổ và mọi rủi ro tài sản

BH cháy nổ và mọi rủi ro tài sản	2007	2008	2009	9T/2010
Doanh thu (triệu đồng)	1,022,233	1,029,769	1,164,542	1,099,236
Tăng trưởng (%)	58.59%	0.74%	13.09%	34.47%
Tỷ lệ bồi thường (%)	41.29%	21.01%	46.78%	27.07%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	29,16%	43,68%	47,54%	66,37%

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Bảo hiểm hàng hóa vận chuyển

Nghiệp vụ này trong 9T/2010 tăng trưởng 30,43% so với cùng kỳ năm 2009. Tính chung cả thời kỳ 2007 – 9T/2010 tăng trưởng 24,79%/năm.

Tỷ lệ bồi thường của nghiệp vụ trong giai đoạn 2007 – 9T/2010 trung bình 35,92%, trong đó năm 2009 tỷ lệ bồi thường là 51,91%. Tỷ lệ bồi thường của nghiệp vụ là khá cao so với các nghiệp vụ khác. Tỷ lệ phí giữ lại bình quân trong cả thời kỳ của nghiệp vụ đạt 72,07%.

Các doanh nghiệp dẫn đầu phí bảo hiểm bao gồm: Bảo Việt với 27,35% thị phần, Pjico với 13,79% thị phần, Bảo Minh với 8,46% thị phần, PVI với 8,15% thị phần còn lại là các hãng bảo hiểm khác.

Bảng 12: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường BH hàng hóa vận chuyển

BH hàng hóa vận chuyển	2007	2008	2009	9T/2010
Doanh thu (triệu đồng)	712,092	972,495	953,095	875,273
Tăng trưởng (%)	34.15%	36.57%	-1.99%	30.43%
Tỷ lệ bồi thường (%)	26.43%	38.00%	51.91%	27.35%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	67,19%	68,94%	67,18%	76,00%

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Bảo hiểm hàng không

Nghiệp vụ này có tốc độ tăng trưởng trung bình thời kỳ 2007 – 9T/2010 tương đối chậm với tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm đạt 15,24%. Trong đó 9T/2010 tăng trưởng phí bảo hiểm là 10,94%.

Tỷ lệ bồi thường của nghiệp vụ bình quân giai đoạn 2007 – 9T/2010 là 14,08%, đây là nghiệp vụ bảo hiểm có tỷ lệ bồi thường rất thấp so với các nghiệp vụ bảo hiểm khác. Trong đó 9T/2010 tỷ lệ bồi thường là 7,26%. Tỷ lệ phí giữ lại cả thời kỳ trung bình 9,76%.

Nghiệp vụ bảo hiểm hàng không từ năm 2008 trở về trước thì Bảo Minh và Bảo Việt chiếm thị phần chi phối với 83% - 89% thị phần. Tuy nhiên từ năm 2009 trở đi thì Công ty cổ phần Bảo hiểm Hàng Không đã tăng mạnh thị phần nhờ ưu thế từ Vietnam Airline là cổ đông chính đã tăng mạnh thị phần lên mức 43,41% thị phần năm 2009 và 40,15% thị phần trong 6T/2010. Đứng sau Bảo hiểm Hàng không là Bảo Việt với 33,55% thị phần, PVI thứ 3 với 13,32% thị phần, Bảo Minh thứ 4 với 12,74% thị phần, còn lại 0,25% thị phần là doanh nghiệp khác.

Bảng 13: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường BH hàng không

BH hàng không	2007	2008	2009	9T/2010
Doanh thu (triệu đồng)	321,448	569,348	435,192	362,775
Tăng trưởng (%)	-3.54%	77.12%	-23.56%	10.94%

Tỷ lệ bồi thường (%)	4.37%	14.26%	30.43%	7.26%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	0,79%	8,73%	10,29%	19,23%

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Bảo hiểm trách nhiệm chung

Nghiệp vụ này có tốc độ tăng trưởng tương đối chậm với mức tăng trưởng bình quân 2007 – 9T/2010 đạt 37,27%/năm. Trong 9T/2010 tốc độ tăng trưởng đạt 42,7%.

Tỷ lệ bồi thường của nghiệp vụ trung bình giai đoạn 2007 – 9T/2010 là 9,36% tương đối thấp so với các lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ khác. Trong năm 9T/2010, tỷ lệ bồi thường của nghiệp vụ là 3,77%. Tỷ lệ phí giữ lại cả thời kỳ của nghiệp vụ trung bình đạt 76,36%.

Bảo Việt là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường với thị phần 30,17% thị phần, PVI thứ 2 với 12,99% thị phần, Bảo Minh thứ 3 với 12,17% thị phần, Chatis thứ 4 với 11,86% thị phần, còn lại là các doanh nghiệp khác.

Bảng 14: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường BH trách nhiệm chung

BH trách nhiệm chung	2007	2008	2009	9T/2010
Doanh thu (triệu đồng)	175,036	182,861	314,291	323,648
Tăng trưởng (%)	30.04%	4.47%	71.87%	42.70%
Tỷ lệ bồi thường (%)	25.28%	5.71%	3.77%	2.70%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	74,46%	81,30%	76,26%	73,43%

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Các nghiệp vụ bảo hiểm còn lại: BH gián đoạn kinh doanh, BH nông nghiệp và BH tín dụng và rủi ro tín dụng

Trong 9 tháng năm 2010, tốc độ tăng trưởng của 3 nghiệp vụ bảo hiểm này rất nhanh, bảo hiểm gián đoạn kinh doanh tăng trưởng 45,61%, bảo hiểm nông nghiệp tăng trưởng 520,39%, bảo hiểm tín dụng và rủi ro tín dụng tăng trưởng 148,18%. Tuy nhiên nhìn chung doanh thu qua các năm có sự biến động không ổn định. Tính cả thời kỳ 2007 – 9T/2010, tốc độ tăng trưởng đạt 49,85%/năm.

Tỷ lệ bồi thường bình quân cả giai đoạn 2007 – 9T/2010 rất thấp là 3,29%/năm. Trong đó 9T/2010 tỷ lệ bồi thường là 4.06%.

Bảng 15: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường BH gián đoạn kinh doanh, BH nông nghiệp và BH tín dụng và rủi ro tín dụng

Khác	2007	2008	2009	9T/2010
Doanh thu (triệu đồng)	20,486	54,750	34,594	49,878
Tăng trưởng (%)	-14.92%	167.26%	-36.81%	83.87%
Tỷ lệ bồi thường (%)	1.31%	4.55%	3.24%	4.06%

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

DỰ BÁO TÀI CHÍNH

Giả định doanh thu, giá vốn:

Dựa trên dự báo tăng trưởng từng lĩnh vực bảo hiểm thành phần trong tương lai, chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm của từng loại bảo hiểm, tỷ lệ phí giữ lại, tỷ lệ bồi thường mỗi loại bảo hiểm, tỷ lệ trích lập dự phòng phí,...

Đầu tư tài chính là mảng đem lại lợi nhuận vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong lợi nhuận trước và lợi nhuận sau thuế của PVI trong tương lai.

Các chi phí về hoạt động, chi phí dự phòng được dự báo theo tỷ lệ phù hợp theo bảng bên dưới.

Bảng 16: Dự báo doanh thu các nghiệp vụ của PVI từ 2010-2015

	2009	2010E	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Năng lượng	754,581	1,250,000	1,325,000	1,404,500	1,474,725	1,548,461	1,625,884
Tăng trưởng %	50.6%	65.7%	6.0%	6.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Thân tàu và TNDS chủ tàu	463,595	520,100	658,165	827,972	1,032,481	1,276,146	1,533,927
Tăng trưởng %	13.7%	12.2%	26.5%	25.8%	24.7%	23.6%	20.2%
Hàng hóa	90,396	98,123	133,717	174,409	217,641	269,222	328,720
Tăng trưởng %	0.5%	8.5%	36.3%	30.4%	24.8%	23.7%	22.1%
Con người	131,985	169,338	217,998	276,203	346,911	427,742	517,995
Tăng trưởng %	34.8%	28.3%	28.7%	26.7%	25.6%	23.3%	21.1%
Xe cơ giới	532,642	612,538	732,939	857,539	994,745	1,124,062	1,236,468
Tăng trưởng %	32.4%	15.0%	19.7%	17.0%	16.0%	13.0%	10.0%
Cháy - Tài sản	287,767	396,970	503,043	637,459	796,823	972,125	1,166,549
Tăng trưởng %	130.3%	37.9%	26.7%	26.7%	25.0%	22.0%	20.0%
Kỹ thuật	420,970	541,559	694,846	891,522	1,114,402	1,370,715	1,644,857
Tăng trưởng %	20.1%	28.6%	28.3%	28.3%	25.0%	23.0%	20.0%
Trách nhiệm chung	44,116	53,580	69,259	88,652	111,701	139,626	167,551
Tăng trưởng %	38.1%	21.5%	29.3%	28.0%	26.0%	25.0%	20.0%
Hàng không	16,516	59,610	68,790	79,274	90,848	101,931	112,634
Tăng trưởng %	100%	260.9%	15.4%	15.2%	14.6%	12.2%	10.5%
Khác	28,198	58,207	169,136	219,877	274,846	338,061	405,673
Tăng trưởng %	97.2%	106.4%	190.6%	30.0%	25.0%	23.0%	20.0%
Phí Bảo hiểm gốc	2,770,766	3,760,025	4,572,893	5,457,405	6,455,123	7,568,090	8,740,260
	37.1%	35.7%	21.6%	19.3%	18.3%	17.2%	15.5%
Tái bảo hiểm	340,012	446,474	516,124	593,543	682,574	764,483	856,221
Tăng trưởng %	64.8%	31.3%	15.6%	15.0%	15.0%	12.0%	12.0%
Đầu tư tài chính	475,755	551,664	557,181	624,042	698,927	782,799	876,735
Tăng trưởng %	-5.7%	16.0%	1.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
Tổng Doanh thu	3,586,533	4,758,163	5,646,198	6,674,990	7,836,625	9,115,371	10,473,215
	31.3%	32.7%	18.7%	18.2%	17.4%	16.3%	14.9%

Nguồn: PVI, PSI tổng hợp và dự báo

So sánh với các công ty cùng ngành tại Việt Nam và khu vực:

So sánh 1 số chỉ tiêu tài chính hiện nay thì PVI có chỉ tiêu ở mức trung bình so với các công ty bảo hiểm phi nhân thọ đang hoạt động tại Việt Nam và trong khu vực với mức ROA và khoảng 3,92% và ROE vào khoảng 7,52%.

So sánh về P/E và P/B thì các chỉ số của PVI tương đối tốt so với bình quân các công ty bảo hiểm phi nhân thọ tại khu vực Đông Nam Á với mức P/B hiện nay là 0,74 lần so với của khu vực là 1,62 lần. P/E hiện nay của PVI là 7,9 lần so với của khu vực là 14,77 lần.

Bảng 17: So sánh với các công ty Bảo hiểm trong khu vực

Công ty so sánh	Nước	P/B	P/E	ROA (%)	ROE (%)
Bảo Minh	Việt Nam	0.55	8.58	3.67%	6.36%
Bảo Việt	Việt Nam	3.80	47.77	2.30%	8.70%
Jerneh Asia Bhd	Malaysia	1.33	15.07	4.46%	10.03%
MNRB Holdings Berhad	Malaysia	0.65	12.04	2.78%	10.62%
Adamjee Insurance Co Ltd	Pakistan	0.94	4.13	1.49%	3.24%
SamSung Fire & Marine Insurance Co. Ltd	Hàn Quốc	1.68	15.90	2.11%	11.27%
Taiwan Fire & Marine	Đài Loan	1.66	16.55	3.18%	10.19%
LPI Capital Bhd	Malaysia	2.80	18.48	7.64%	14.31%
Bangkok Insurance PCL	Thailand	1.42	14.48	5.84%	8.36%
PacificMas Bhd	Malaysia	1.35	30.66	2.38%	4.38%
Allianz Malaysia	Malaysia	3.47	5.31	2.58%	27.38%
Dhipaya Insurance PCL	Thailand	1.57	7.36	5.84%	20.90%
Ayudhya Insurance PCL	Thailand	0.83	12.20	5.46%	6.59%
Muang Thai Insurance Public Co Ltd	Thailand	1.29	9.59	5.40%	10.32%
SIAM Commercial Samaggi Insurance PCL	Thailand	2.02	10.31	8.11%	20.02%
PVI	Việt Nam	0.74	7.90	3.92%	7.52%
Trung bình		1.63	14.77	4.20%	11.26%

Nguồn: Reuters, PSI tổng hợp

ĐỊNH GIÁ

Kết quả định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp: P/E, P/B và để xác định mức giá kỳ vọng cho PVI. Chúng tôi xác định mức P/E, P/B của PVI chiết khấu 30% so với chung bình trong khu vực tức P/E của PVI là 10.34 lần, và P/B là 1,14 lần để xác định giá của PVI.

Kết quả mức giá hợp lý của PVI hiện nay vào khoảng **23.200 VNĐ/cổ phần**. Mức giá này tương đương với mức P/E hiện hữu vào khoảng 11,34 lần và P/E của năm 2010 vào khoảng 10,81 lần. Mức P/B vào khoảng 1,05 lần.

	Giá (đồng)	Tỷ lệ	Tỷ trọng
P/E	19.734	50%	9867
P/B	26.596	50%	13.298
Giá trung bình		100%	23,165

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Đơn vị: Triệu VND

	2009	2010	2011	2012
Thu phí bảo hiểm gốc	2,770,089	3,670,025	4,477,493	5,356,281
Thu phí nhận tái bảo hiểm	198,687	305,238	343,814	387,414
Các khoản giảm trừ	- 1,698,965	- 2,250,918	- 2,746,159	- 3,285,141
<i>Chuyển phí nhượng tái bảo hiểm</i>	- 1,678,545	- 2,223,864	- 2,713,152	- 3,245,656
<i>Hoàn phí</i>	- 19,381	- 25,678	- 31,327	- 37,476
<i>Các khoản giảm trừ khác</i>	- 1,038	- 1,376	- 1,678	- 2,008
Tăng dự phòng phí	- 149,343	- 211,536	- 258,077	- 308,730
Thu hoa hồng nhượng tái bảo hiểm	141,324	141,235	172,309	206,128
Thu khác từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm	178	5,505	6,716	8,034
Doanh thu thuần hoạt động kinh doanh bảo hiểm	1,261,970	1,659,549	1,996,096	2,363,986
Chi bồi thường bảo hiểm gốc	- 862,269	- 1,064,307	- 1,298,473	- 1,553,321
Chi bồi thường nhận tái bảo hiểm	- 57,932	- 88,392	- 107,840	- 129,006
Các khoản giảm trừ	454,819	550,503	671,623	803,442
Bồi thường thuộc phần trách nhiệm giữ lại	- 465,382	- 602,196	- 734,689	- 878,885
Chi bồi thường từ quỹ dự phòng dao động lớn	36,690	72,125	87,993	105,264
Tăng dự phòng bồi thường	- 81,416	- 107,866	- 131,598	- 157,427
Trích dự phòng dao động lớn trong năm	- 38,125	- 50,511	- 61,624	- 73,719
Chi khác hoạt động kinh doanh bảo hiểm	- 126,037	- 166,983	- 203,723	- 243,707
Tổng chi trực tiếp kinh doanh bảo hiểm	- 674,271	- 855,432	- 1,043,642	- 1,248,475
Lợi nhuận gộp từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm	587,698	804,116	952,454	1,115,510
Chi phí bán hàng	- 434,193	- 507,610	- 601,250	- 704,182
Chi phí quản lý	- 134,235	- 152,782	- 180,966	- 211,947
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm	19,270	143,724	170,237	199,381
Lợi nhuận hoạt động tài chính	200,112	269,026	760,353	825,905
Doanh thu tài chính	475,754	551,664	557,180	624,042
Chi phí tài chính	- 275,641	- 282,637	- 106,905	- 117,595
Lợi nhuận hoạt động khác	702	842	1,011	1,213
Doanh thu khác				
chi phí khác				
Lợi nhuận kế toán	219,383	412,751	824,696	908,904
Thuế thu nhập doanh nghiệp	- 21,759	- 65,616	- 131,104	- 144,491
Lợi nhuận thuần trong công ty liên kết				
Lợi nhuận sau thuế	197,623	347,135	693,592	764,413
EPS	1,915	2,175	3,855	2,999
Vốn cổ phần	1,035,500	1,597,103	1,799,179	2,549,179

Báo cáo này được thực hiện bởi Ban Phân tích - Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Những thông tin trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy và đánh giá một cách thận trọng. Tuy nhiên, Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác, trung thực, đầy đủ của các thông tin được cung cấp cũng như những tổn thất có thể xảy ra khi sử dụng báo cáo này. Mọi thông tin, quan điểm trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo này được xuất bản với mục đích cung cấp thông tin và hoàn toàn không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán.

Người đọc cần lưu ý: Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí có thể có những hoạt động hợp tác với các đối tượng được nêu trong báo cáo và có thể có xung đột lợi ích với các nhà đầu tư.

Báo cáo này thuộc bản quyền của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Mọi hành vi in ấn, sao chép, sửa đổi nội dung mà không được sự cho phép của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí đều được coi là sự vi phạm pháp luật.

**PSI****CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ****BAN PHÂN TÍCH****Giám Đốc Ban****Phạm Thái Bình - binhpt@psi.vn****Chuyên viên Phân tích: Nguyễn Minh Hạnh – hanhnm@psi.vn****Nghiên cứu thị trường, vĩ mô****Phân tích ngành, công ty****Lê Thanh Tùng**
tunglt@psi.vn**Nguyễn Minh Hạnh**
hanhnm@psi.vn**Trương Trần Dũng**
dungtt@psi.vn**Ninh Quang Hải**
haihq@psi.vn**Ngô Hồng Đức**
ducnh@psi.vn**Ngô Thị Khánh Chi**
chintk@psi.vn**Hồ Thị Thanh Hoàn**
hoanhth@psi.vn**Nguyễn Anh Tuấn**
tuanna1@psi.vn