

Ngày 20 Tháng 5 Năm 2011

Tổng CTCP Bảo hiểm Dầu khí Việt Nam (HNX: PVI)

Ngành: Bảo hiểm Phi nhân thọ

Ngày thành lập: 23/01/1996

Website: <http://www.pvi.com.vn>

Ngày Niêm yết: 10/08/2007



Fpt Securities

Báo cáo Cập nhật Doanh nghiệp

Thông tin Doanh nghiệp

- ✓ Tiền thân là một công ty bảo hiểm trực thuộc PVN, sau 15 năm phát triển PVI đã trở thành một doanh nghiệp bảo hiểm có vốn đầu tư lớn nhất trên thị trường với tổng số vốn khoảng 179 triệu USD và giá trị tài sản lên đến 334 triệu USD vào cuối quý 1/2011.
- ✓ Mảng hoạt động chính của PVI gồm có kinh doanh bảo hiểm (dầu khí, vận tải biển, tài sản, con người, phương tiện vận tải và các sản phẩm bảo hiểm khác); tái bảo hiểm (nhận tái và nhượng tái), hoạt động đầu tư và các dịch vụ khác...
- ✓ PVI hiện chiếm gần như toàn bộ thị phần về bảo hiểm năng lượng, 28% thị phần bảo hiểm bồi thường thân tàu và khoảng 44% thị phần bảo hiểm tài sản và thiệt hại.
- ✓ Đối tác chính của PVI đều là nhóm và tổ chức có liên quan trong ngành công nghiệp như EVN, VNPT, Tập đoàn Công nghiệp Đóng tàu Việt Nam... Ngoài ra còn có những tập đoàn và tổ chức nước ngoài lớn như Gazprom, Conoco Phillips, Chevron, Nippon Oil, Petronas, Talisman, KNOC v.v...
- ✓ Được thành lập với mục tiêu chính là phục vụ hoạt động bảo hiểm cho PVN, PVI được giao trọng trách cung cấp gói bảo hiểm cho toàn bộ tài sản của PVN, các công trình và dự án xây dựng của PVN ở cả trong và ngoài nước.
- ✓ Kết thúc Quý I/2011, PVI đạt mức doanh thu 582,44 tỷ đồng từ hoạt động bảo hiểm, tăng 34,55% so với cùng kỳ năm 2010. Lợi nhuận gộp tăng trưởng 37% với thành tích đạt 332,2 tỷ đồng. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế vẫn chỉ giữ ở mức 84 tỷ đồng, giảm 2% so với mức 85,86 tỷ đồng của cùng kỳ năm trước do không còn hưởng ưu đãi thuế từ năm 2011.
- ✓ Về cơ cấu doanh thu và lợi nhuận có thể thấy bảo hiểm trực tiếp, mảng kinh doanh chính của PVI đóng góp tới 77% tổng doanh thu cả năm 2010 nhưng chỉ đem lại 11% trong tổng lợi nhuận. Hoạt động tài chính vẫn giữ tỷ trọng 13% trong tổng doanh thu như mọi năm nhưng lại đóng góp tới 89% trong tổng lợi nhuận của năm 2010.
- ✓ Nhìn chung, tình hình tài chính của PVI trong những năm gần đây khá khả quan nhờ có quy mô và cấu trúc vốn lớn và bền vững, là kết quả của hoạt động kinh doanh luôn tăng trưởng và sự thành công của đợt tăng vốn trong tháng 5/2010 vừa qua.

Số liệu thị trường ngày 20 tháng 5 năm 2011

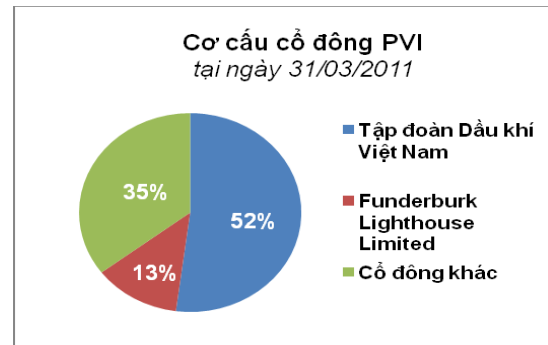
Vốn hóa TT (tỷ VND)	3,254	Giá hiện tại (VND)	15,100
KLGD BQ 30 ngày	62,052	Giá cao nhất 52 tuần	27,000
SLCP đang LH (triệu CP)	204,5	Giá thấp nhất 52 tuần	15,100
Vốn điều lệ (tỷ VND)	1,597	P/E 4 quý gần nhất (x)	2.55
EPS điều chỉnh (VND)	5,929	P/B 4 quý gần nhất (x)	1.96
Lãi cổ tức (%)	N/A	% sở hữu nước ngoài	23.72%

Đồ thị giá cổ phiếu

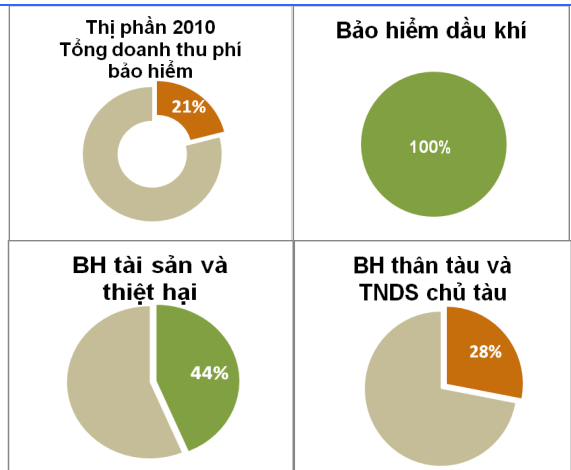


(Source: <http://www.fpts.com.vn/user/chart/>)

Cơ cấu vốn chủ sở hữu



Thị phần theo Doanh thu phí bảo hiểm và theo các hoạt động kinh doanh chính



Hồ sơ Doanh nghiệp

Tổng công ty Cổ phần Bảo hiểm Dầu khí Việt Nam (“Tập đoàn”) tiền thân là Công ty Bảo hiểm Petrolimex, thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam được thành lập từ năm 1996.

Tháng 11/2006, Bộ Công nghiệp chấp thuận kế hoạch tái cấu trúc Công ty Bảo hiểm Petrolimex thành Tổng Công ty Cổ phần Bảo hiểm Dầu khí Việt Nam. Ngày 12/03/2007, PVI chính thức được thành lập và hoạt động theo Giấy phép kinh doanh số 42GP/KDBH ngày 12/03/2007 cấp bởi Bộ Tài chính với quy mô ban đầu gồm 13 đơn vị thành viên.

Từ khi thành lập chỉ với 20 nhân viên và số vốn ban đầu khoảng 1 triệu USD, sau 15 năm phát triển PVI đã trở thành nhà bảo hiểm có quy mô vốn đầu tư lớn nhất trên thị trường Việt Nam với tổng vốn chủ sở hữu và tổng tài sản ước tính khoảng 179 triệu USD và 334 triệu USD tương ứng tại thời điểm cuối Quý I/2011. Tổng số nhân viên tại thời điểm 31/03/2011 là 1.373 người.

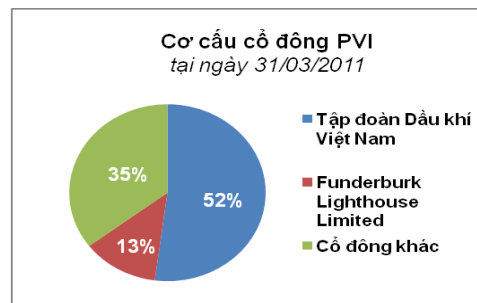
Các hoạt động kinh doanh chính

- **Bảo hiểm:** Bảo hiểm dầu khí, hàng hải, kỹ thuật, tài sản, bảo hiểm trách nhiệm, hàng không, con người, bảo hiểm xe cơ giới, bảo hiểm y tế tự nguyện, bảo hiểm chi phí y tế và vận chuyển cấp cứu, bảo hiểm nông nghiệp, bảo hiểm khác...
- **Tái bảo hiểm:** Nhận tái bảo hiểm và nhượng tái bảo hiểm;
- **Đầu tư:** Cùng với vốn điều lệ, nguồn vốn dự phòng gần 300 tỷ đồng và vốn ứ đọng khác, PVI đã và đang đầu tư khá hiệu quả đem lại lợi nhuận khả quan trong một số dự án lớn trong ngành dầu khí như dự án kho nổi, phân phối khí thấp áp, đóng tàu, ngân hàng và chứng khoán.
- **Các hoạt động khác:** Tư vấn bảo hiểm và quản lý rủi ro, giám định, tính toán phân bổ tổn thất, giải quyết bồi thường và đòi người thứ ba.

Cơ cấu Cổ đông

Cơ cấu Cổ đông tại thời điểm 31/03/2011 như sau:

TT	Tên cổ đông	Giá trị nắm giữ (Đồng)	Tỷ lệ (%)
1	Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	831.497.400.000	52,06%
2	Funderburk Lighthouse Limited	202.075.000.000	12,65%
3	Khác	563.531.240.000	35,29%



Công ty con hoặc liên danh, liên kết

Tại thời điểm 31/03/2011, PVI có 25 công ty bảo hiểm dầu khí khu vực hạch toán độc lập và 4 công ty liên kết gồm:

TT	Công ty liên kết	Hoạt động chính	Tỷ lệ nắm giữ (%)	Giá trị góp vốn (đồng)
1	CTCP Đầu tư & Phát triển PVI (PVI Invest)	Đầu tư tài chính và bất động sản	37,2%	141.919.200.000
2	CTCP Truyền thông Dầu khí Việt Nam (PV Media)	Tổ chức sự kiện và phát triển thị trường	74,4% (*)	51.057.034.200
3	CTCP Du lịch Dầu khí Sapa (PVST)	Du lịch, vận tải, khách sạn, nhà hàng	41,7%	46.139.960.000
4	CTCP Dịch vụ Bảo hiểm Dầu khí (PVI Services)	Sửa chữa, bảo dưỡng và cứu hộ giao thông	22,2%	10.000.000.000

(*)Ghi chú: Tại thời điểm 31/03/2011, PVI có khoản đầu tư vào PV Media với tỷ lệ sở hữu là 74,4%. Tuy nhiên theo Quyết định Số 2785/NQ-DKVN ngày 22/10/2010 của Hội đồng thành viên PVN, PVI sẽ giảm dần tỷ lệ này xuống khoảng 35% và Hội đồng quản trị của Tập đoàn quyết định không nắm giữ khoản đầu tư này trong dài hạn. Vì vậy, Tổng Công ty đã phân loại khoản đầu tư này là “Đầu tư vào công ty liên kết” thay vì “Đầu tư vào công ty con” và không lập báo cáo tài chính hợp nhất.

Các nghĩa vụ tiềm tàng và các sự kiện trọng yếu phát sinh sau ngày báo cáo

Nghĩa vụ tiềm tàng

- ✓ Tại thời điểm 31/03/2011, PVI đã ký hợp đồng cam kết mua tòa nhà văn phòng tại Phường Yên Hòa, Quận Cầu Giấy, Hà Nội với tổng giá trị đầu tư ước khoảng 54.954.000 USD. Khoản tiền phát sinh này tại ngày báo cáo là 214.891.885.776 đồng và được ghi nhận vào chi phí xây dựng cơ bản dở dang.
- ✓ Tại thời điểm 15/03/2011, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước ra quyết định chấp thuận giao dịch chuyển đổi chủ sở hữu của Quỹ PVFC. Cụ thể, PVN được chấp thuận chuyển đổi toàn bộ 240.000 cổ phiếu hiện tại nắm giữ, ước tính khoảng 24% vốn điều lệ tại PVFC cho PVI. Tại ngày 31/03/2011, PVI vẫn chưa thực hiện giao dịch này.

Các sự kiện trọng yếu phát sinh sau ngày báo cáo

Tại thời điểm 15/04/2011, theo Nghị quyết Đại hội cổ đông thường niên:

- ✓ Thông qua kế hoạch kinh doanh trong năm 2011 với các chỉ tiêu kế hoạch gồm:

STT	Khoản mục	Kế hoạch 2011	So với thực hiện 2010
1	Vốn điều lệ	1.800.000 triệu đồng	112,70%
2	Doanh thu	4.860.500 triệu đồng	107,75%
3	Lợi nhuận trước thuế	420.501 triệu đồng	125,14%
4	Tỷ lệ chi trả cổ tức	15%	100%

- ✓ Thông qua kế hoạch tái cấu trúc tổng thể PVI theo hướng công ty mẹ công ty con trong đó công ty mẹ sẽ thực hiện các nhiệm vụ:
 - Đầu tư vốn vào các công ty con, công ty liên kết...hoạt động trong nhiều lĩnh vực như bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ, quản lý vốn; quản lý tài sản, các dự án đầu tư và chứng khoán v.v...
 - Cung cấp dịch vụ tài chính: tài trợ vốn, quỹ đầu tư, hỗ trợ tài chính;
 - Và các hoạt động kinh doanh khác theo luật và quy định...
- ✓ Thông qua lộ trình tăng vốn như sau:
 - Giai đoạn 2011-2012: tăng vốn từ 1.600 tỷ lên 3.600 tỷ đồng thông qua phát hành cổ phiếu riêng lẻ và phát hành cho cổ đông hiện hữu.
 - Giai đoạn 2013-2015: tăng vốn từ 3.600 tỷ lên 5.000 tỷ đồng sau đó là 7.200 tỷ đồng thông qua nhiều phương thức như phát hành thêm, phát hành trái phiếu chuyển đổi hoặc phát hành riêng lẻ...

TỔNG QUAN NGÀNH BẢO HIỂM NĂM 2010 VÀ THỊ PHẦN CỦA PVI

10 sự kiện quan trọng trong ngành Bảo hiểm Việt Nam Năm 2010

1. Quốc hội đã thông qua Luật sửa đổi trong một số điều khoản trong Luật Bảo hiểm bao gồm 3 nhóm vấn đề liên quan đến thực hiện cam kết WTO nhằm phù hợp với Luật hiện hành trong nước và tăng cường năng lực giám sát của cơ quan quản lý Nhà nước. Có 16 nội dung liên quan đến 10 điều khoản trong Luật kinh doanh Bảo hiểm năm 2000 đã được điều chỉnh về quy định thành lập và hoạt động kinh doanh bảo hiểm của các chi nhánh công ty bảo hiểm phi nhân thọ nước ngoài tại Việt Nam và nước ngoài.
2. Tổng kết mục tiêu cơ bản đã được hoàn thành nhằm định hướng chiến lược phát triển ngành Bảo hiểm Việt Nam giai đoạn 2003-2010 đồng thời xây dựng bước phát triển mới cho ngành giai đoạn năm 2011-2015.
3. Thị trường bảo hiểm phi nhân thọ sẽ tiếp tục tăng trưởng với tốc độ khoảng 29%. Doanh thu thị trường bảo hiểm nhân thọ cũng đạt mức cao ước tính khoảng 13.000 tỷ đồng, tương đương mức tăng 20%. Tổng vốn đầu tư cho nền kinh tế sẽ tăng lên mức 80.000 tỷ đồng với 150.000 đại lý bảo hiểm và cung cấp hơn 15.000 lao động cho ngành bảo hiểm.
4. Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam đã tham gia cuộc Hội nghị Hội đồng Bảo hiểm ASEAN lần thứ 36 tại Phi-lip-pin từ 24-26/11/2010 với vai trò chủ tịch hội nghị.
5. Bộ Tài chính đã phát hành tài liệu hướng dẫn thực hiện Luật Thuế Giá trị gia tăng (VAT), thuế thu nhập doanh nghiệp và cá nhân và các quy định thuế áp dụng cho các tổ chức quốc tế hoạt động tái bảo hiểm từ các công ty bảo hiểm tại Việt Nam, giải quyết được rất nhiều vướng mắc tồn tại trong ngành.
6. Bộ Tài chính đã trình Chính phủ quy hoạch phát triển nông nghiệp giai đoạn 2010-2012 trong đó tại nhiều khu vực địa lý trồng gạo, cây cao su, gia cầm, thủy sản...được xác định sẽ nhận được hỗ trợ từ phí bảo hiểm cho nông dân nghèo và các hiệp hội sản xuất nông nghiệp. Chính phủ đã đồng thời thông qua dự án về tín dụng bảo hiểm xuất khẩu đối với 23 nhóm sản phẩm xuất khẩu mũi nhọn của quốc gia do các đối tượng này có thể đối mặt với rủi ro vòng quay thanh khoản khi hỗ trợ xuất khẩu sang thị trường và

khách hàng mới.

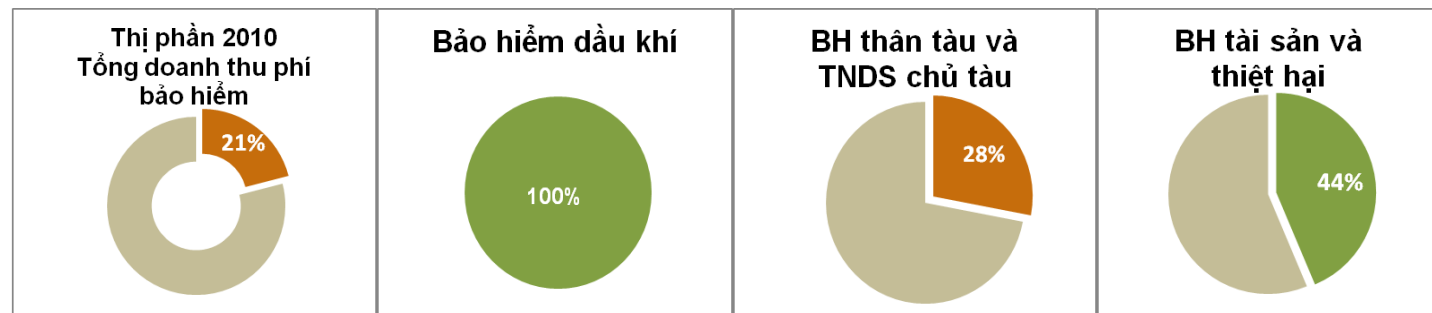
7. Nhận được sự quan tâm của Quốc hội và các ý kiến đóng góp từ xã hội, sự cạnh tranh đang hy vọng sẽ xóa đi sự độc quyền trong ngành bảo hiểm thông qua việc nâng cao quyền lợi của khách hàng khi lựa chọn các gói dịch vụ bảo hiểm, đồng thời từng bước dỡ bỏ hàng rào giữa các doanh nghiệp trong ngành và gia tăng khả năng cạnh tranh.
8. Bộ Tài chính đã thông qua quyết định cấp giấy phép thành lập và hoạt động cho công ty bảo hiểm phi nhân thọ là Cathay Vietnam và công ty bảo hiểm nhân thọ Fubon Vietnam. Sự kiện này đánh dấu một bước tiến trong lịch sử phát triển ngành bảo hiểm khi cho phép các tập đoàn tài chính và bảo hiểm quốc tế được phép thành lập hai công ty bảo hiểm tại Việt Nam.
9. Công ty bảo hiểm nhân thọ Prudential được xếp hạng công ty có mức đóng thuế thu nhập doanh nghiệp cao nhất trong nhóm 10 công ty bảo hiểm hàng đầu tại Việt Nam.
10. Lũ lụt tại miền Trung gây thiệt hại nghiêm trọng cho nông dân và các doanh nghiệp sản xuất, làm gia tăng các khoản bồi thường bảo hiểm lên hơn 500 tỷ đồng.

PVI – Công ty Bảo hiểm dẫn đầu tại Việt Nam

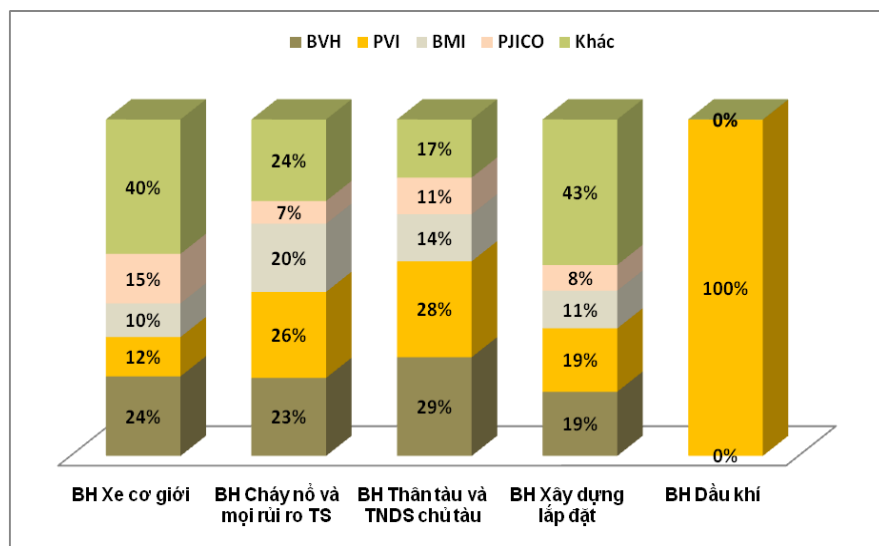
Trong hơn 15 năm nỗ lực, PVI đã khẳng định được vị trí dẫn đầu trong lĩnh vực bảo hiểm tại thị trường Việt Nam và đạt được thị phần quan trọng trong lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ.

- ✓ PVI hiện chiếm gần như toàn bộ thị phần về bảo hiểm năng lượng, 28% thị phần bảo hiểm thân tàu và khoảng 44% thị phần bảo hiểm tài sản và thiệt hại (Xem biểu đồ)
- ✓ PVI đã hoàn thành mục tiêu thực hiện quản trị rủi ro về người và tài sản cho toàn bộ khách hàng hiện tại đặc biệt là Petrovietnam và các công ty thành viên.
- ✓ Đối tác chính của PVI đều là nhóm và tổ chức lớn có liên quan trong ngành công nghiệp và dịch vụ như EVN, VNPT, Tập đoàn Công nghiệp Đóng tàu Việt Nam...Ngoài ra còn có những tập đoàn và tổ chức nước ngoài lớn như Gazprom, Conoco Phillips, Chevron, Nippon Oil, Petronas, Talisman, KNOC v.v...
- ✓ PVI đang duy trì được tốc độ tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm cao nhất trong những năm gần đây. Từ năm 2008 đến hết Quý I/2011, bình quân tăng trưởng của PVI đạt 31% trong khi bình quân toàn thị trường chỉ đạt 20%. Hơn thế nữa, PVI còn quản lý được mức chi phí thấp hơn bình quân thị trường. Ngoài ra, PVI sở hữu năng lực quản trị rủi ro khá tốt cùng sự chuyên nghiệp của đội ngũ nhân lực. Có thể thấy rằng PVI đã thành công từ việc duy trì vị trí hàng đầu trong mảng kinh doanh bảo hiểm phi nhân thọ tại Việt Nam đến việc áp dụng một cách hiệu quả phần mềm quản trị doanh nghiệp.
- ✓ PVI đang dần thu hẹp được khoảng cách với Bảo Việt, vốn là doanh nghiệp lớn nhất về thị phần bảo hiểm phi nhân thọ tại Việt Nam. PVI hiện chiếm 21% thị phần trong khi Bảo Việt đang nắm giữ hơn 25% doanh thu phí bảo hiểm toàn ngành trong năm 2010. Đây được cho là một trong những thành tựu đáng kể đặc biệt là trong môi trường cạnh tranh cao với hơn 28 doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ.
- ✓ Được thành lập với mục tiêu chính là phục vụ hoạt động bảo hiểm cho PVN, PVI được giao trọng trách cung cấp các hợp đồng bảo hiểm cho tài sản của PVN, các công trình và dự án xây dựng của PVN ở cả trong và ngoài nước.
- ✓ PVI đang là một trong những doanh nghiệp tiên phong trong ngành bảo hiểm tiến hành hội nhập với thị trường quốc tế. PVI hiện là khách hàng lớn của nhiều doanh nghiệp tái bảo hiểm nước ngoài tại Việt Nam về năng lực và quy mô của các hợp đồng tái bảo hiểm. PVI đã thực hiện hai thỏa ước quốc tế lớn, trở thành đối tác nước ngoài của Lloyd, đồng thời là đối tác tái bảo hiểm nước ngoài dẫn đầu về giới hạn cho vay lần lượt ở mức 450 triệu USD và 1,54 tỷ USD.

PVI sẽ tiếp tục thực hiện kế hoạch tái cấu trúc doanh nghiệp theo mô hình chuẩn quốc tế, tăng cường khả năng cạnh tranh và đáp ứng các tiêu chuẩn của một tổ chức bảo hiểm tài chính quốc tế. Với những thành tựu đã đạt được, PVI đã trở thành mô hình kiểu mẫu trong ngành bảo hiểm Việt Nam.



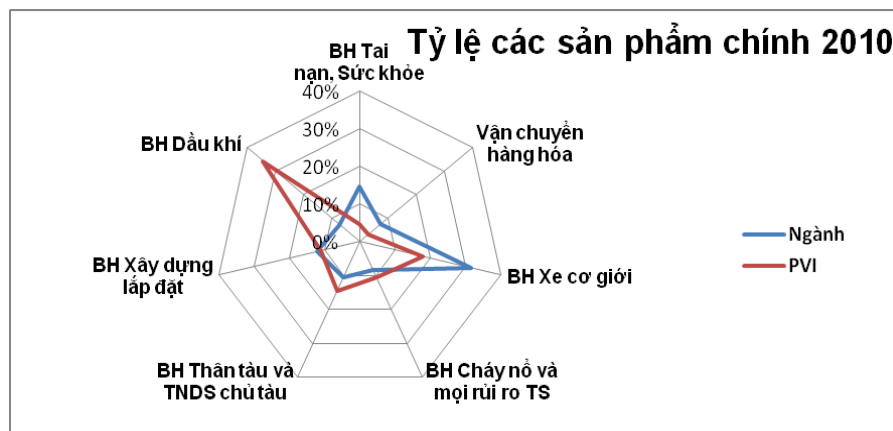
Thị phần theo Tổng doanh thu phí bảo hiểm của các hoạt động chính trong năm 2010



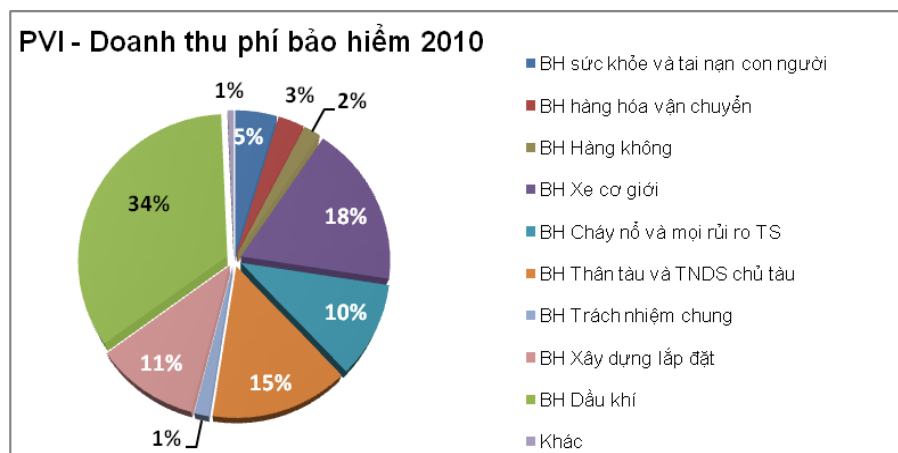
Theo số liệu trong bảng trên, PVI hiện là doanh nghiệp bảo hiểm hàng đầu của ngành trong lĩnh vực bảo hiểm dầu khí, cháy nổ, bảo hiểm rủi ro tài sản và bảo hiểm xây dựng công trình với tỷ trọng thị phần lớn hơn hẳn các doanh nghiệp khác. Các số liệu cho thấy vị trí vượt trội của PVI trong những nhóm ngành này theo thời gian.

Trong những năm tới, PVI có kế hoạch mở rộng thị phần sang một số mảng sản phẩm mới như bảo hiểm xe cộ, bảo hiểm tai nạn và sức khỏe con người. Hiện nay, đối thủ chính trong hai mảng này là Bảo Việt và Bảo Minh trong khi PVI chỉ chiếm tỷ trọng lần lượt là 12% và 7% trên tổng doanh thu phí bảo hiểm của hai mảng sản phẩm này.

So sánh PVI với các doanh nghiệp trong ngành qua nhóm các sản phẩm chính



Cơ cấu Doanh thu phí bảo hiểm theo sản phẩm năm 2010



BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ SO SÁNH

BC Lãi/(Lỗ) (triệu đồng)	Q1/2011	2010	2009	2008	Bảng CĐKT (triệu đồng)	31/3/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Thu phí BH gốc	1.197.819	3.512.186	2.770.090	2.020.554	Tiền & tương đương	598.958	561.485	1.478.791	833.561
Thu phí nhận Tái BH	100.983	316.391	198.688	125.959	Đầu tư TC ngắn hạn	3.332.550	3.172.614	2.138.879	2.260.743
Giảm trừ	658.883	2.093.688	1.698.965	1.159.875	Phải thu ngắn hạn	1.143.051	863.701	711.865	446.410
Tăng (giảm) dự phòng phí, dự phòng toán học	105.242	233.298	149.344	228.633	Hàng tồn kho	420	86	333	-
Thu hoa hồng nhượng tái bảo hiểm	45.140	152.320	141.324	80.315	Tài sản ngắn hạn khác	45.700	52.595	43.305	23.157
Thu khác hoạt động kinh doanh bảo hiểm	2.627	4.357	-	-	Tài sản cố định	91.725	89.375	86.349	284.572
Doanh thu thuần hoạt động kinh doanh bảo hiểm	582.445	1.658.268	1.261.792	838.320	Chi phí XD/CB Dỡ đang	230.478	230.478	1.332	-
Tổng chi trực tiếp hoạt động KDBH	250.325	831.139	674.271	426.937	Đầu tư TC dài hạn	1.282.088	1.309.775	1.261.480	1.061.443
Lợi nhuận gộp hoạt động KDBH	332.119	827.129	587.520	411.383	Tài sản dài hạn khác	165.861	172.994	200.036	8.475
Chi phí bán hàng	193.959	609.552	434.193	291.082	TỔNG TÀI SẢN	6.890.831	6.453.102	5.922.372	4.918.361
Chi phí quản lý doanh nghiệp	48.556	180.129	134.236	88.686	Nợ ngắn hạn	1.828.141	1.656.186	2.602.492	1.970.620
Lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh bảo hiểm	89.603	37.448	19.092	31.615	Dự phòng nghiệp vụ	1.358.512	1.187.237	889.738	657.543
Lợi nhuận hoạt động tài chính	21.075	297.894	200.113	166.476	Nợ dài hạn	2.267	2.273	2.469	2.176
Lợi nhuận hoạt động khác	239	683	702	-	Nợ khác	11	18	-	-
Lợi nhuận chịu thuế TNDN	110.917	296.640	219.907	198.091	Vốn CSH	3.701.899	3.607.388	2.415.669	2.284.312
Thuế TNDN phải nộp	26.901	39.386	21.759	-	Quỹ khác	-	-	12.004	3.710
Lợi nhuận sau thuế TNDN	84.017	257.254	198.148	198.091	TỔNG NGUỒN VỐN	6.890.831	6.453.102	5.922.372	4.918.361

Các hệ số tài chính trọng yếu					Số liệu so sánh và trung bình ngành 2010			
	Q1/ 2011	2010	2009	2008	BVH	BMI	PTI	Ngành
Tổng doanh thu phí bảo hiểm /Nguồn vốn quỹ	0,32	1,17	1,18	1,00	0,78	1,48	2,05	1,37
Doanh thu phí bảo hiểm thuần/Nguồn vốn,quỹ	0,17	0,48	0,53	0,43	0,69	0,67	0,87	0,68
Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm thuần	71%	37%	29%	86%	N/A	N/A	N/A	N/A
Tăng giảm dự phòng bồi thường (bao gồm số trích dự phòng dao động lớn trong năm)								
/Doanh thu phí bảo hiểm thuần	0,12	0,07	0,09	0,10	0,03	0,05	0,06	0,05
Dự phòng bồi thường/ Doanh thu phí bảo hiểm thuần	0,62	0,19	0,21	0,19	0,21	0,23	0,46	0,27
Chỉ tiêu tỷ lệ bồi thường *	32,63%	41,52%	46,06%	46,37%	61,53%	54,25%	37,98%	48,82%
Chỉ tiêu tỷ lệ chi phí hoạt động kinh doanh bảo hiểm **	6,49%	6,39%	7,04%	-3,10%	13,59%	13,92%	14,65%	12,14%
Chỉ tiêu tỷ lệ kết hợp ***	39,12%	47,91%	53,10%	43,27%	75,11%	68,17%	52,64%	60,96%
Chi phí quản lý chung/Doanh thu phí bảo hiểm thuần	7,59%	10,38%	10,57%	8,99%	23,69%	33,58%	35,98%	25,91%
Chi phí bán hàng/Doanh thu phí bảo hiểm thuần	30,31%	35,13%	34,19%	29,50%	1,96%	0,00%	4,52%	10,40%
Lợi nhuận hoạt động bảo hiểm/Tổng lợi nhuận trước thuế	81%	13%	9%	16%	-40%	8%	11%	-2%
Lợi nhuận hoạt động đầu tư/Tổng lợi nhuận trước thuế	19%	100%	91%	84%	129%	79%	81%	98%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	97,85%	29,83%	0,03%	-19%	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	N/A	6,57%	8,40%	12,11%	N/A	N/A	N/A	N/A
ROA	N/A	4,16%	3,66%	4,20%	N/A	N/A	N/A	N/A
Tăng trưởng Tài sản ngắn hạn (%)	10%	6%	23%	-4%	N/A	N/A	N/A	N/A
Tăng trưởng Vốn Chủ sở hữu (%)	3%	49%	6%	30%	N/A	N/A	N/A	N/A
Tăng trưởng Tổng tài sản (%)	7%	9%	20%	9%	N/A	N/A	N/A	N/A
Khả năng thanh toán hiện hành (X)	2,80	2,81	1,68	1,81	2,98	4,65	4,02	3,61
Tổng nợ/Tổng nguồn vốn (X)	0,86	0,79	1,44	1,15	3,04	0,65	1,20	1,42

Ghi chú:

* Chỉ tiêu tỷ lệ bồi thường= (Bồi thường thuộc trách nhiệm giữ lại +/- tăng giảm dự phòng bồi thường)/phí bảo hiểm thuần được hưởng

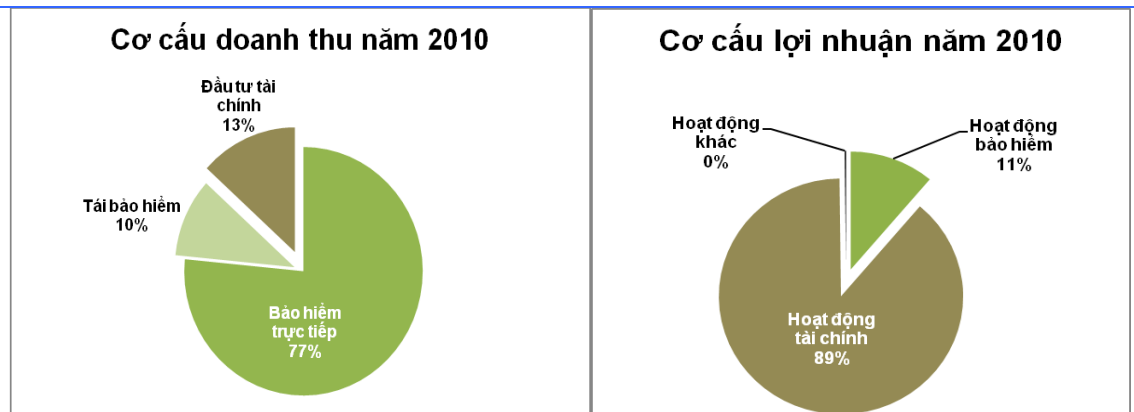
** Chỉ tiêu tỷ lệ chi phí hoạt động kinh doanh bảo hiểm =Tổng chi phí kinh doanh bảo hiểm/Doanh thu phí bảo hiểm thuần

*** Chỉ tiêu tỷ lệ kết hợp = Chỉ tiêu tỷ lệ bồi thường + Chỉ tiêu tỷ lệ chi phí hoạt động kinh doanh bảo hiểm

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

TĂNG TRƯỞNG

- ✓ Trong Quý I/2011, PVI thu về 582,44 tỷ VND doanh thu thuần từ hoạt động bảo hiểm, tăng 34,35% so với cùng kỳ năm 2010. Lợi nhuận gộp tăng trưởng 37% đạt mức kỷ lục 332,2 tỷ VND. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế chỉ ở mức 84 tỷ VND, giảm 2% so với cùng kỳ năm trước (85,86 tỷ VND) do PVI không còn được hưởng ưu đãi giảm 50% thuế thu nhập kể từ năm 2011.
 - ✓ *Hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu và nguồn dự phòng dao động lớn:* Chỉ tiêu Tổng doanh thu phí bảo hiểm/nguồn vốn, quỹ (2010:1,17) có phần thấp hơn so với chuẩn của ngành (2010:1,37), cho thấy hoạt động của PVI hiện đang ở mức an toàn hơn và có nhiều vốn tài trợ cho các dao động lớn thường phát sinh ngoài khả năng chi trả của nguồn dự phòng nghiệp vụ. Việc duy trì chỉ tiêu này ở mức tương đối thấp bất chấp tốc độ tăng trưởng nhanh của doanh thu phí thu bảo hiểm là kết quả của việc huy động vốn hiệu quả trong tháng 5/2010 giúp bổ sung vốn từ 1.035,5 tỷ đồng lên 1.597,1 tỷ đồng.
 - ✓ *Xu hướng tăng của tổng doanh thu phí bảo hiểm và doanh thu phí bảo hiểm thuần:* Chúng ta có thể thấy xu hướng tăng đáng kể của doanh thu phí bảo hiểm gộp và thuần từ năm 2007 đến năm 2010 với tốc độ tăng trưởng bình quân của hai chỉ tiêu này lần lượt từ 31,47% và 55,46%. Nguyên nhân của sự thay đổi này chính là nhờ điều kiện thị trường thuận lợi, đặc biệt là sự phát triển của ngành dầu khí.
 - ✓ *Tỷ lệ dự phòng hợp lý:* PVI áp dụng chính sách thận trọng trong việc trích lập dự phòng nghiệp vụ với tỷ lệ dự phòng nghiệp vụ trên doanh thu phí bảo hiểm thuần được duy trì ở mức ổn định quanh 0,2. Chỉ tiêu thay đổi về nguồn dự phòng bồi thường (bao gồm dự phòng dao động lớn) giảm nhẹ từ 0,10 năm 2008 xuống còn 0,07 năm 2010 và có xu hướng đạt mức bình quân của ngành.
 - ✓ *Hiệu quả trong hoạt động bảo hiểm, quản trị rủi ro, bồi thường hợp đồng và quản lý chi phí bảo hiểm trực tiếp.* PVI có vị trí khá tốt trong mảng hoạt động bảo hiểm với chỉ tiêu tỷ lệ kết hợp đạt 48% trong năm 2010 và 39% trong Quý I/2011 trong khi bình quân chuẩn ngành là 61% trong năm 2010. Con số này cho thấy khả năng sinh lời từ hoạt động bảo hiểm của PVI tốt hơn các doanh nghiệp khác trong ngành. Trong dài hạn, kết quả hoạt động bảo hiểm chính là yếu tố quyết định đến sự ổn định năng lực tài chính là khả năng thanh khoản của Công ty. Chỉ tiêu tỷ lệ bồi thường hợp đồng thấp là kết quả của việc áp dụng chính sách bảo hiểm và quản trị rủi ro thận trọng, hoạt động bồi thường hợp đồng hiệu quả trong kỳ.
 - ✓ *Lợi thế cạnh tranh có được từ việc quản lý hiệu quả chi phí hoạt động:* Do khách hàng truyền thống của PVI phần lớn là các dự án có liên quan tới PVN và các tập đoàn lớn có mối quan hệ mật thiết với PVN nên hoạt động bảo hiểm của PVI được thực hiện tập trung tại trụ sở chính. Do vậy, PVI tiết kiệm được một khoản chi phí quản lý tương đối lớn do không phải duy trì hệ thống bán lẻ như Bảo Việt và Bảo Minh. Tuy nhiên, do phần lớn các dự án là dài hạn nên chỉ tiêu chi phí bán hàng của PVI cao hơn rất nhiều so với chuẩn của ngành. Chỉ tiêu chi phí hoạt động/doanh thu phí bảo hiểm thuần khá ổn định trong 3 trở lại đây. Tuy nhiên chỉ tiêu này có khả năng sẽ tăng lên cùng với sự mở rộng mạng lưới kinh doanh trong những năm tới.
 - ✓ *Hoạt động đầu tư ngày càng mở rộng:* Cùng với thực tế phát triển của ngành, hoạt động đầu tư tài chính ngày càng phát triển và trở thành phần trọng yếu trong lợi nhuận của doanh nghiệp. Tỷ trọng lợi nhuận hoạt động tài chính của PVI trong năm 2010 cao hơn 2% so với ngành đạt 98% và xu hướng này sẽ còn tiếp tục trong năm 2011.
 - ✓ *Khả năng sinh lời cao và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế lớn:* Sự tăng trưởng ấn tượng của lợi nhuận trước thuế trong năm 2010 và Quý I/2011 chính là kết quả của hoạt động kinh doanh bảo hiểm và đầu tư tài chính hiệu quả trong thời gian vừa qua.
 - ✓ *Tỷ lệ nhượng tái bảo hiểm:* PVI duy trì tỷ lệ nhượng tái bảo hiểm khá ổn định khoảng 57% trên tổng doanh thu phí bảo hiểm, trong khi tỷ lệ này của ngành chỉ là 12%. Điều này được lý giải là do phần lớn các mảng hoạt động bảo hiểm của PVI đều bao gồm các nghĩa vụ có giá trị tương đối lớn có thể vượt giới hạn thông thường. Với kế hoạch tăng vốn chủ sở hữu, có khả năng tỷ lệ giữ lại của PVI sẽ tăng nhẹ trong những năm tới.
 - ✓ Khi xem xét cơ cấu doanh thu và lợi nhuận có thể thấy một thực tế là bảo hiểm trực tiếp, mảng hoạt động chính của PVI, đóng góp 77% tổng doanh thu năm 2010 nhưng chỉ 11% lợi nhuận được tạo ra từ hoạt động này. Hoạt động tài chính như mọi khi chỉ đóng góp khoảng 13% trên tổng doanh thu nhưng lại mang lại 89% lợi nhuận năm 2010, tương tự như cơ cấu lợi nhuận của các doanh nghiệp khác như Bảo Việt, Bảo Minh, PTI, PJICO...
-



- ✓ Về hoạt động tái bảo hiểm, tổng doanh thu từ hoạt động nhận tái bảo hiểm và nhượng tái bảo hiểm đã tăng lên cả về giá trị tuyệt đối và tỷ lệ phần trăm trên tổng doanh thu phí bảo hiểm từ 10% trong giai đoạn 2008-2009 lên mức 12-13% trong năm vừa qua. Đây là tín hiệu tích cực cho chính sách mở rộng hạn mức tái bảo hiểm cho các đối tác nước ngoài.

CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

- ✓ Nhìn chung, tình hình tài chính của PVI trong năm báo cáo tương đối khả quan nhờ các yếu tố sau:
 - Vốn lưu động lớn: tài sản ngắn hạn được duy trì ổn định ở mức bình quân 73% trên tổng tài sản trong khi tổng nợ hiện chỉ ở mức khoảng 27%-44% trên tổng tài sản.
 - Cơ cấu vốn lành mạnh: mặc dù phần lớn tài sản của PVI được tài trợ bởi nợ ngắn hạn, tài sản được tài trợ bởi vốn chủ sở hữu ước tính chiếm ít nhất 49% tổng tài sản. Vốn chủ sở hữu tăng từ 1.035 tỷ đồng trong năm 2009 lên 1.597 tỷ đồng trong năm 2010 nhờ được huy động thêm trong tháng 5/2010.
- ✓ Loại trừ phát sinh tăng đột biến khoảng 20% trong năm 2009 do khoản nợ phải trả cho Ocean Bank (1.600 tỷ đồng đã trả trong Quý I/2011) thì tổng tài sản luôn có mức tăng trưởng bền vững khoảng 10% mỗi năm. Đóng góp cho sự tăng trưởng của tổng tài sản năm 2010 và Quý I/2011 là sự tăng lên của danh mục đầu tư tài chính ngắn hạn. Đầu tư ngắn hạn tăng nhanh từ 2.318 tỷ đồng trong năm 2009 lên mức 3.172 tỷ đồng năm 2010 và đạt mốc 3.333 tỷ đồng tính đến cuối Quý I/2011.
- ✓ Rà soát danh mục đầu tư ngắn hạn của PVI có thể thấy hầu hết các khoản đầu tư ngắn hạn đều là tiền gửi có kỳ hạn tại các tổ chức tín dụng với lãi suất cao và rủi ro thấp (khoảng 2.100 tỷ đồng tiền gửi trong tổng số 3.333 tỷ VND đầu tư ngắn hạn tại thời điểm 31/03/2011). Ngoài ra, với các hợp đồng ủy thác đầu tư ngắn hạn và hợp đồng hợp tác đầu tư vào chứng khoán niêm yết, PVI được hưởng mức lãi suất cố định và không chịu rủi ro đầu tư. Tuy nhiên, đối với đầu tư ủy thác cho vay dài hạn, PVI đang chịu rủi ro bị quá hạn. Tại thời điểm 31/03/2011, khoản cho vay này đã bị quá hạn trả một phần gốc và lãi nhưng PVI vẫn ghi nhận lãi suất cộng dồn vào lợi nhuận tài chính của kỳ báo cáo và không trích lập dự phòng cho khoản gốc chậm trả do các ngân hàng nhận ủy thác cho vay thực hiện theo chỉ đạo của cơ quan có thẩm quyền về việc tiếp tục cho vay và không đưa vào nợ xấu đối với khách hàng này, đã được đề cập đến trong báo cáo kiểm toán.
- ✓ ROE của PVI đang có xu hướng giảm và khả năng sẽ tiếp tục đi xuống khi PVI tiến hành tăng vốn. ROA hiện khá ổn định quanh mức 4%, mức khá cạnh tranh với các đối thủ chính trong ngành, cho thấy khả năng sử dụng hiệu quả tài sản để tạo ra lợi nhuận của doanh nghiệp.
- ✓ Khả năng thanh toán hiện hành tăng nhẹ theo thời gian từ 1,81 năm 2008 lên 2,80 vào cuối quý I/2011. Chỉ tiêu này dù hơi thấp hơn so với mức bình quân của ngành nhưng vẫn đảm bảo an toàn cho doanh nghiệp trong việc tài trợ khoản nợ ngắn hạn mà chủ yếu là phải trả cho hoạt động nhượng tái bảo hiểm. Ngoài ra, chỉ tiêu tổng nợ trên vốn chủ sở hữu của PVI cũng khá an toàn ở mức 0,79 so với mức 1,42 của bình quân ngành bảo hiểm cho thấy sự vững vàng về năng lực tài chính của doanh nghiệp.

Phụ Lục 1. Những sự kiện quan trọng của PVI trong năm 2010

Thời gian	Sự kiện	Nội dung và ý nghĩa sự kiện
Tháng 1/2010	Thành lập PVI Miền Nam	Đây là một quyết định sáng suốt của lãnh đạo PVI, tạo nên thành tựu có ý nghĩa to lớn. Nhận thức được tầm quan trọng của định hướng phát triển thị phần bảo hiểm tại Miền nam, PVI đã thành lập PVI Miền nam nhằm duy trì và phát triển sự hiện diện của hoạt động bảo hiểm năng lượng của mình và quan trọng hơn là tiếp cận gần hơn với nhiều khách hàng lớn và tiềm năng cùng với chất lượng dịch vụ tốt nhất. Thực tế cho thấy PVI Miền nam đã đem về hơn 1.000 tỷ VND ngay trong năm đầu hoạt động cho thấy tiềm năng phát triển rất lớn tại thị trường bảo hiểm Việt Nam.
Tháng 3/2010	Hội đồng đánh giá A.M.Best đã đánh giá mức BBB- cho hoạt động tín dụng bảo hiểm và mức B+ cho năng lực tài chính của PVI trong năm 2010. Đây là năm thứ hai PVI nhận được thành tích này kể từ năm 2009.	Đây được coi là một thành tựu của PVI từ khi Fitch và S&P tiến hành hạ mức tín nhiệm của Việt Nam gây ra những tác động xấu đến quá trình đánh giá các tổ chức tài chính tại Việt Nam.
13/04/2010	Lễ ký kết bản ghi nhớ hợp tác giai đoạn 2010-2013 giữa VSP và PVI. Đây là sự kiện khẳng định năng lực và	PVI đã cam kết cung cấp kế hoạch bảo hiểm cho tài sản của VSP như bảo hiểm năng lượng, tàu thủy, các tài sản nội địa, và bảo hiểm con người... dựa trên gói bảo hiểm Năng lượng, tàu và thân tàu với đỉnh mức ước tính khoảng 6 tỷ USD trong vòng 3 năm. Định mức giới hạn có thể tăng lên 4 tỷ USD mỗi năm nếu các sự án xây dựng mới của VSP được tiến hành, tạo ra mức bảo hiểm tổng tài sản lên đến 10 tỷ USD. Ngoài ra, PVI sẽ cung cấp các loại hình bảo hiểm khác với nhiều lợi ích cho VSP.
28/04/2010	PVI ký kết hợp đồng bảo hiểm hàng không giai đoạn 2010-2011 với Công ty dịch vụ bay Miền Bắc (NSFC) và Công ty dịch vụ bay Miền Nam (SSFC). Định mức tài sản trong hợp đồng cho đội bay và phi hành đoàn lên tới gần 200 triệu USD.	Với hợp đồng này, PVI trở thành công ty bảo hiểm dẫn đầu và Bảo Việt sẽ trở thành công ty đồng bảo hiểm với tỷ lệ 60/40. PVI sẽ là đại diện của phía công ty bảo hiểm, chịu trách nhiệm thực hiện các chính sách bảo hiểm, các chứng chỉ, bảo lãnh các hợp đồng quản trị. PVI cũng đại diện cho phía công ty bảo hiểm trực tiếp thu phí bảo hiểm, thực hiện các khoản chi trả thanh toán cũng như xử lý các yêu cầu phát sinh.
Tháng 5/2010	Tăng vốn điều lệ lên 1.600 tỷ VND và lựa chọn Quỹ đầu tư Oman làm cổ động chiến lược.	Hợp đồng chuyển nhượng cổ phiếu và lộ trình thỏa thuận liên quan đến cơ hội đầu tư song phương giữa PVI và đối tác chiến lược mới Oman đã được ký kết. Với sự tham gia của đối tác chiến lược mới sẽ thúc đẩy hoạt động đầu tư của PVI về năng lực đầu tư cũng như quản lý danh mục đầu tư.
Tháng 5/2010	Thành lập PVI Services	Đây là mảng dịch vụ mới liên quan đến sửa chữa và bảo dưỡng phương tiện đi lại, cung cấp thêm cho khách hàng những dịch vụ có chất lượng tốt nhất.
Tháng 6/2010	Ký kết hợp đồng bảo hiểm với công ty Lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR) đối với hoạt động của công ty tại khu Hóa lọc dầu Dung Quất (DQR) với giá trị hợp đồng hơn 3 tỷ USD	Với sự cam kết cao nhất tại Việt Nam, PVI tiếp tục tái khẳng định vị thế dẫn đầu về lĩnh vực bảo hiểm công nghiệp tại Việt Nam. Hoạt động của khu công nghiệp lọc dầu không những được bảo đảm mà còn có ý nghĩa vô cùng quan trọng đối với sự phát triển của tỉnh Quảng Ngãi và khu vực miền Trung của Việt Nam.
Tháng 5 & 7/ 2010	Tiến hành sáp nhập PSI và Tài chính PVI	Ngày 04/05/2010, PVI đã hoàn thành việc bán 14.650.000 cổ phiếu PSI, (chiếm 36,88% trên tổng số cổ phần tại PSI) đem về hơn 30 tỷ VND lợi

	nhuận.
Tháng 7/2010	Nhận giải thưởng “Doanh nghiệp Tài chính Bảo hiểm hàng đầu thế giới năm 2010” do World Finance bình chọn.
Tháng 9/2010	Nhận Huân chương Lao động hạng nhất do Chính phủ trao tặng.
Tháng 9/2010	Trở thành cổ đông lớn tại Petrovietnam Sapa Travel JSC (PVST).
Tháng 10/2010	Ký kết bản ghi nhớ về tái bảo hiểm với Sogaz – Công ty bảo hiểm lớn nhất của Nga, chính thức trở thành doanh nghiệp tái bảo hiểm năng lượng trên thị trường bảo hiểm năng lượng thế giới.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy. Có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh Quận Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171 Fax: (84.4) 3 773 9058	Chi nhánh Tp. Đà Nẵng 124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải Châu Tp. Đà Nẵng - Việt Nam ĐT: (84.511) 3553 666 Fax: (84.511) 3553 888	Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh 29-31 Nguyễn Công Trứ - Phường Nguyễn Thái Bình Quận 1 - Tp. Hồ Chí Minh - Việt Nam ĐT: (84.8) 6 290 8686 Fax: (84.8) 6 291 0607