

Ngành: Tài chính| Bảo hiểm| Bảo hiểm phi nhân thọ

**Tổng Công ty Cổ phần Bảo hiểm Dầu khí Việt Nam
(HNX: PVI)**

Company Update



TIÊU ĐIỂM

- **Quý 1/2011, PVI vươn lên là nhà bảo hiểm có doanh thu khai thác lớn nhất trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam,** chiếm trên 23,54% thị phần vượt qua Bảo Việt với thị phần là 22,15% thị trường.
- **Doanh thu, lợi nhuận năm 2010 tăng mạnh so với năm 2009:** Doanh thu từ phí bảo hiểm gốc trong năm 2010 của PVI đạt 3.512 tỉ đồng, tăng 26,8% so với năm 2009. Lợi nhuận sau thuế đạt 296,64 tỉ đồng tăng 49,6% so với năm 2009. Doanh thu của PVI tăng mạnh là do một số lĩnh vực bảo hiểm chính tăng trưởng mạnh so với năm 2009 như bảo hiểm dầu khí, bảo hiểm mọi rủi ro tài sản, bảo hiểm sức khỏe và tai nạn.
- **Nguồn vốn tăng khá:** 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 giúp PVI cải thiện đáng kể hoạt động kinh doanh và đầu tư.
- **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 1,0% GDP thấp hơn nhiều so với tỷ lệ bình quân trong khu vực và trên thế giới nên vẫn còn nhiều động lực cho ngành bảo hiểm phi nhân thọ.
- **Định giá: Kết quả định giá cổ phiếu PVI vào khoảng 17.700 VND/ cổ phiếu.** Kết quả trên được xác định từ việc sử dụng 2 phương pháp định giá (P/E, P/B). Đây là mức P/E hấp dẫn so với các doanh nghiệp bảo hiểm tại Việt Nam và trong khu vực đang niêm yết. Mức giá trên tương đương P/E forward năm 2011 vào khoảng 9,0 lần, và P/B forward năm 2011 vào khoảng 0,77 lần.

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá kỳ vọng:	17.700
Giá giao dịch (22/6/2011)	15.400
Cao nhất 52 tuần:	27.000
Thấp nhất 52 tuần:	12.500

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch:	HNX
Mệnh giá:	10.000
Số lượng CP:	159.710.364
Vốn hóa (tỷ VND):	2.444
EPS 2010 (VND)	2.147

THÔNG TIN SỞ HỮU

PVN	52,06%
Funderburk Lighthouse Limited	12,65%
Cổ đông khác	35,29%



Chỉ tiêu	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
EPS (VND)	1.915	2.189	1.965	1.788	1.290	1.129	1.121
Tốc độ tăng trưởng EPS	16%	14%	-10%	-9%	-28%	-12%	-1%
Giá trị sổ sách/ CP (VND)	23.329	22.587	22.975	17.576	15.178	15.310	14.988
P/E forward (lần)	9,24	8,09	9,01	9,90	13,72	15,68	15,78
P/B forward (lần)	0,76	0,78	0,77	1,01	1,17	1,16	1,18
ROA	3,3%	4,6%	3,7%	3,7%	3,6%	3,9%	3,9%
ROE	8,2%	8,2%	7,8%	6,9%	6,8%	6,7%	6,9%

Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

LÝ DO ĐẦU TƯ VÀO PVI

Thị trường bảo hiểm Việt Nam mới chiếm khoảng 1,5-1,7% GDP – thấp hơn nhiều so với tỷ lệ này của các nước trong khu vực

Quý 1/2011, PVI là nhà bảo hiểm có doanh thu khai thác lớn nhất trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam

Thị phần chiếm từ 99-100% trong mảng bảo hiểm dầu khí

Thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam còn nhiều tiềm năng: Việt Nam là một trong những nước có tỷ lệ dân số trẻ cao nhất thế giới, với hơn 54% nằm trong độ tuổi dưới 30 và thu nhập bình quân đầu người ngày càng được nâng cao. Với 1 nền kinh tế phát triển với tốc độ cao và việc sử dụng các dịch vụ tài chính – ngân hàng – bảo hiểm vẫn ở mức sơ khai thì tiềm năng của thị trường bảo hiểm Việt Nam còn rất lớn. Do vậy, Việt Nam được xem là một trong những thị trường BH tiềm năng hàng đầu châu Á. 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.

Tính đến nay, PVI chính thức là nhà bảo hiểm có doanh thu khai thác lớn nhất trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam trong quý 1/2011, chiếm gần 24% thị phần, cũng giống như cùng kỳ năm 2010 khi PVI vươn lên vị trí số 1 về bảo hiểm gốc. Tuy nhiên, từ quý 3/2010 Bảo Việt đã trở lại vị trí số một trên thị trường và năm 2011 này theo chúng tôi PVI cũng vẫn chưa thể vượt qua được Bảo Việt để là nhà bảo hiểm phi nhân thọ lớn nhất Việt Nam. Nhưng với tốc độ tăng trưởng như hiện nay, trong một vài năm tới PVI sẽ vươn lên là đơn vị bảo hiểm có phí bảo hiểm gốc lớn nhất Việt Nam là điều hoàn toàn khả dĩ.

Mở rộng hoạt động ra nước ngoài: Không những chiếm thị phần lớn thứ 2 tại Việt Nam, PVI còn đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu bảo hiểm ra nước ngoài. Hiện PVI là doanh nghiệp duy nhất trên thị trường có hợp đồng tái bảo hiểm năng lượng cố định tại London, không chỉ bảo đảm an toàn cho hoạt động của PVN mà còn đảm bảo an toàn cho mọi hoạt động của khách hàng quốc tế khi tiến hành hoạt động dầu khí tại Việt Nam

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: Với tổng vốn chủ sở hữu đạt 3.701,89 tỉ đồng đã giúp PVI đảm bảo vốn cho hoạt động kinh doanh cũng như hoạt động đầu tư, đảm bảo tỷ lệ an toàn vốn cho nghiệp vụ bảo hiểm.

RỦI RO ĐẦU TƯ VÀO PVI

Thị trường cạnh tranh gay gắt

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 lợi nhuận biên từ bảo hiểm phi nhân thọ của hầu hết các doanh nghiệp tại Việt Nam đều rất thấp. Theo thống kê hầu hết các công ty bảo hiểm phi

Tăng đầu tư tài chính
đồng nghĩa với gia
tăng rủi ro đối với
các doanh nghiệp bảo
hiểm

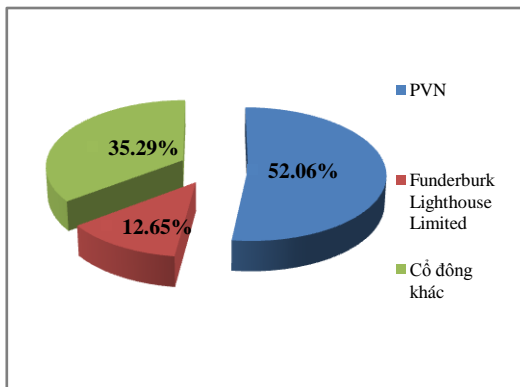
nhân thọ đều không có lãi ở hoạt động kinh doanh bảo hiểm mà chủ yếu lãi nhờ hoạt động đầu tư tài chính. Điều này tiềm ẩn nhiều rủi ro đối với các doanh nghiệp bảo hiểm khi mà hoạt động kinh doanh chính lại không đem lại hiệu quả như mong muốn.

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, động đất, 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 và 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

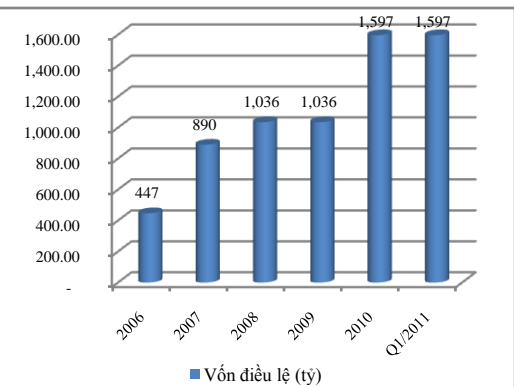
Tổng Công ty Cổ phần Bảo hiểm Dầu khí (PVI) được thành lập năm 1996 sau đó cổ phần hóa năm 2007 và niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán Hà Nội. PVI là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam với số vốn điều lệ 1.597 tỉ đồng và tổng vốn chủ sở hữu 3.701,89 tỉ đồng (tính đến 31/3/2011). Công ty hoạt 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 đến ngày 31/3/2011



Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 2: Biểu đồ tăng trưởng vốn qua các năm



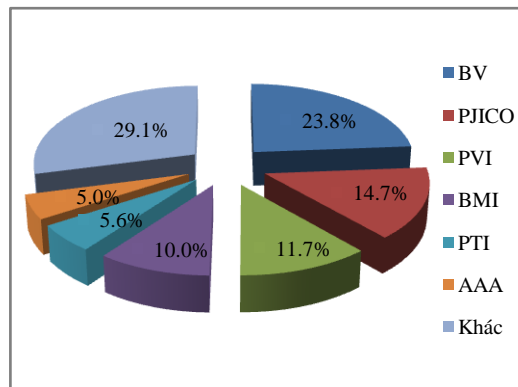
Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA PVI

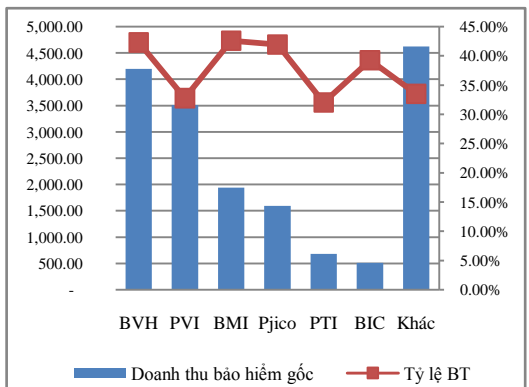
Giữ vững vị trí thứ
hai trong về thị phần
trong thị trường bảo
hiểm phi nhân thọ

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. Trong năm 2010 thị phần bảo hiểm phi nhân thọ của PVI ở vị trí thứ 2 với 20,6% thị phần và đứng sau Bảo Việt (24,62% thị phần). Tỷ lệ bồi thường của PVI cũng luôn ở mức thấp và thấp hơn so với trung bình toàn thị trường.

Tính đến Quý 1/2011, PVI đã vươn lên dẫn đầu ở mảng bảo hiểm phi nhân thọ với 23,54% thị phần, đứng thứ 2 là Bảo Việt với 22,15% thị phần. Tuy nhiên thời điểm 6 tháng đầu năm 2010 PVI cũng đã từng vươn lên vị trí số 1 sau đó trong quý 3 thì lại giảm về vị trí số 2. Theo đánh giá của chúng tôi thì PVI vẫn chưa thể vươn lên vị trí số 1 trong năm 2011.

Biểu đồ 3: Thị phần bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam năm 2010


Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 4: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam năm 2010


Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Doanh thu quý I năm 2011 tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm trước

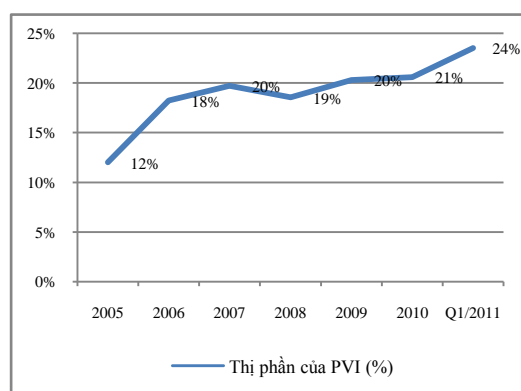
Quý 1/2011, doanh thu của PVI đạt 1.483 tỷ đồng, tăng 30% so với cùng kỳ và hoàn thành 30% kế hoạch năm. Trong đó, công ty thu 1.197 tỷ đồng từ phí bảo hiểm gốc, tăng 35,6% so với quý 1 năm trước. Thu phí tái bảo hiểm là 100,9 tỷ đồng, tăng 27% so với cùng kỳ.

Doanh thu thuần từ kinh doanh bảo hiểm trong quý đạt 582,4 tỷ đồng, tăng gần 149 tỷ đồng so với quý 1 năm trước.

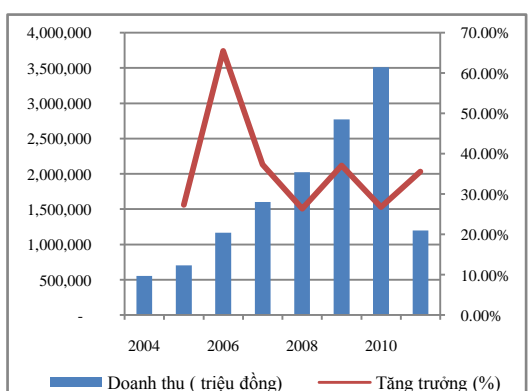
Đồng thời, công ty chi trực tiếp vào kinh doanh bảo hiểm là 250,3 tỷ đồng, tăng 31% so với quý đầu năm 2010. Lợi nhuận gộp tăng 37% và đạt 332,1 tỷ đồng.

Quý này, công ty đạt 21,1 tỷ đồng lợi nhuận từ hoạt động tài chính, so với cùng kỳ năm 2010 lợi nhuận giảm 39%.

Tính cả quý, lợi nhuận sau thuế của PVI đạt 84 tỷ đồng, giảm 2% so với cùng kỳ năm 2010, đạt 26% kế hoạch năm.

Biểu đồ 5: Thị phần của PVI


Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 6: Doanh thu, tốc độ tăng trưởng của PVI


Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

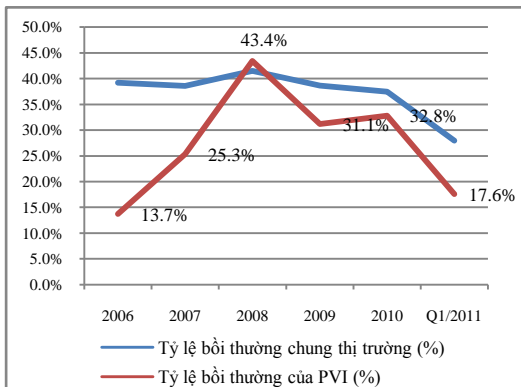
Tỷ lệ bồi thường thấp hơn so với trung bình ngành bảo hiểm

Trong giai đoạn 2007 – 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. Trong 2010 tỷ lệ bồi thường của PVI là 32,76%, vẫn thấp hơn mức trung bình của thị trường năm 2010 là 37,44%.

Tỷ lệ phí bảo hiểm giữ lại của PVI luôn thấp hơn so với trung bình ngành với tỷ lệ

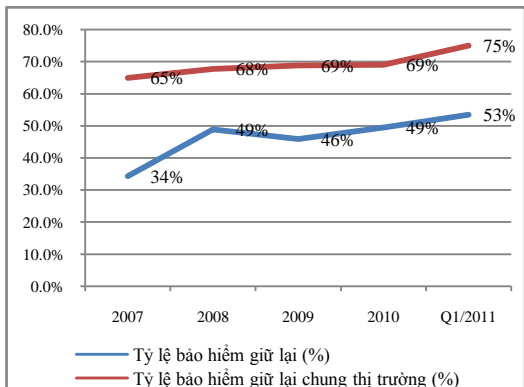
bình quân ở mức 46,41% so với mức trung bình thị trường là 69,1%. Nguyên nhân đến từ việc PVI luôn hoạt động ở mức độ an toàn cao, cũng như trong các năm trước vốn điều lệ của PVI còn thấp nên theo quy định tỷ lệ giữ lại bảo hiểm gốc còn ở mức độ thấp. Tỷ lệ phí giữ lại tiếp tục tăng lên trong thời gian vừa qua khi mà PVI cải thiện được vốn chủ sở hữu và sẽ tiếp tục tăng trong tương lai cùng với tiến trình tăng vốn điều lệ.

Biểu đồ 7: Tỷ lệ bồi thường của PVI so sánh



Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 8: Tỷ lệ phí bảo hiểm giữ lại của PVI

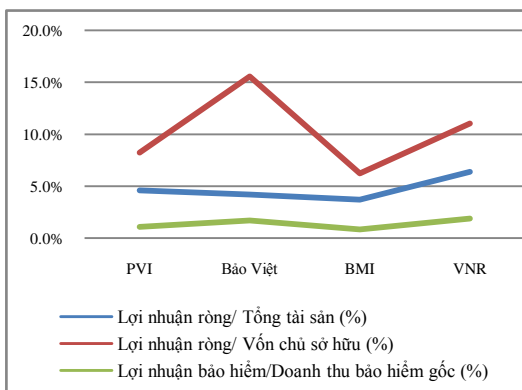


Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Hiệu quả hoạt động tốt so với ngành bảo hiểm phi nhân thọ

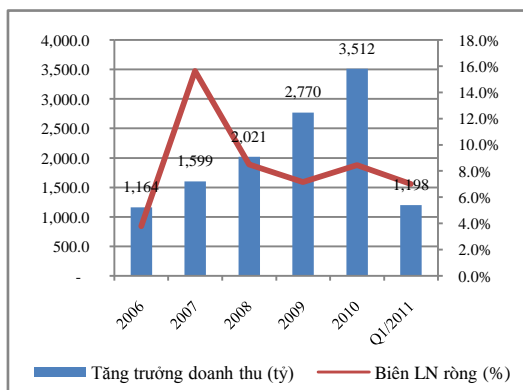
So sánh trong nhóm các công ty bảo hiểm phi nhân thọ thì PVI có hiệu quả hoạt động nghiệp vụ bảo hiểm tương đối tốt. Các chỉ tiêu ở mức trung bình tốt so với các công ty bảo hiểm khác. Riêng Bảo Việt các chỉ tiêu kinh doanh tốt do một phần từ việc Bảo Việt hoạt động cả trên các lĩnh vực khác như Bảo hiểm phi nhân thọ, ngân hàng, quản lý quỹ, chứng khoán, công ty đầu tư...

Biểu đồ 9: Hiệu quả hoạt động của PVI



Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 10: Tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận ròng



Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

Biên lợi nhuận ròng/tổng tài sản cũng như biên lợi nhuận ròng/vốn chủ sở hữu của PVI năm 2010 đều ở mức cao so với các công ty bảo hiểm khác niêm yết trên sàn chứng khoán, tương ứng là 4,6 % và 8,2%, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh bảo

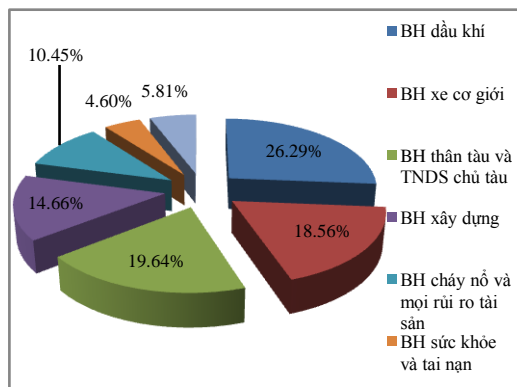
Tỷ trọng bảo hiểm
dầu khí tăng mạnh
trong cơ cấu doanh
thu

hiểm trên doanh thu bảo hiểm gốc đạt 1,1%.

Cơ cấu doanh thu phí bảo hiểm của PVI

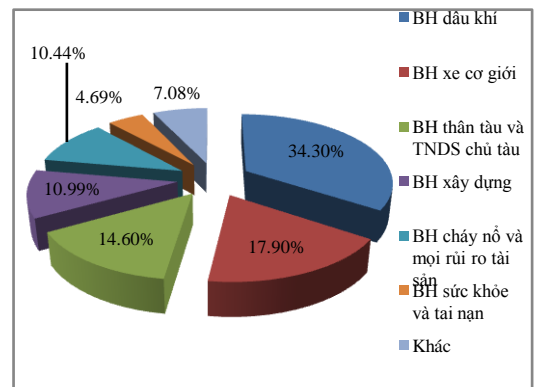
Cơ cấu doanh thu của PVI đã có sự thay đổi nhanh chóng khi mảng doanh thu từ bảo hiểm dầu khí ngày càng tăng mạnh trong khi tỷ trọng của bảo hiểm xe cơ giới và bảo hiểm thân tàu và trách nhiệm dân sự chủ tàu có dấu hiệu suy giảm. Tỷ trọng bảo hiểm dầu khí tăng từ mức 26,29% trong cơ cấu doanh thu năm 2009 lên mức 34,3% năm 2010. Bảo hiểm xây dựng giảm từ 14,66% năm 2009 còn 10,99%, bảo hiểm xe cơ giới từ 18,56% còn 17,9%, bảo hiểm thân tàu và trách nhiệm dân sự từ 19,64% còn 14,6%, bảo hiểm cháy nổ và mọi rủi ro tài sản có tỷ trọng ổn định ở mức 10,4% và bảo hiểm sức khỏe và tai nạn con người cũng ổn định ở mức 4,6 - 4,7% tổng doanh thu bảo hiểm gốc. Các loại hình bảo hiểm khác tăng từ 5,8% lên 7,1%.

Biểu đồ 11: Cơ cấu doanh thu của PVI năm 2009



Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 12: Cơ cấu doanh thu của PVI 2010



Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

Bảo hiểm dầu khí

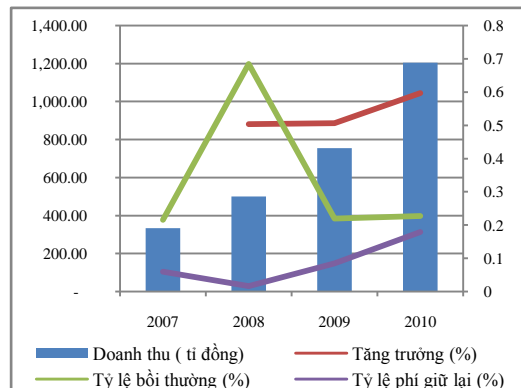
Năm 2010, PVI chiếm
gần 100% thị phần
bảo hiểm dầu khí

Trong năm 2010, PVI chiếm gần 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 34,3% tổng doanh thu phí bảo hiểm gốc của PVI trong năm 2010.

Tỷ lệ bồi thường của nghiệp vụ bảo hiểm dầu khí cũng có biến động mạnh. Năm 2007 tỉ lệ bồi thường 21,62%, năm 2008 tăng mạnh lên 68,42%, năm 2009 giảm mạnh còn 22% và năm 2010 đứng ở mức 22,75%.

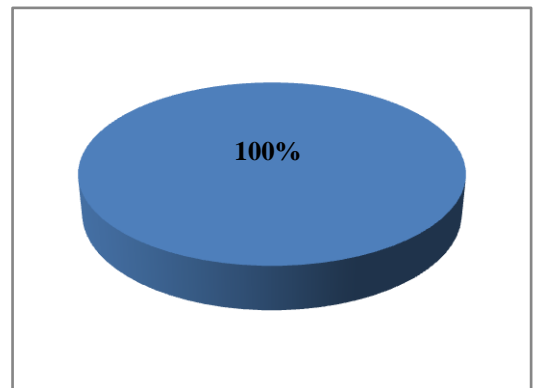
Tỷ lệ phí bảo hiểm giữ lại của nghiệp vụ tương đối thấp trung bình 5,4% trong giai đoạn 2007 – 2009, năm 2010, tỷ lệ phí bảo hiểm giữ lại của nghiệp vụ tăng mạnh lên 17,9% thể hiện sự thay đổi lớn trong năng lực bảo hiểm của PVI.

Biểu đồ 13: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường bảo hiểm dầu khí



Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 14: Thị phần bảo hiểm dầu khí năm 2010



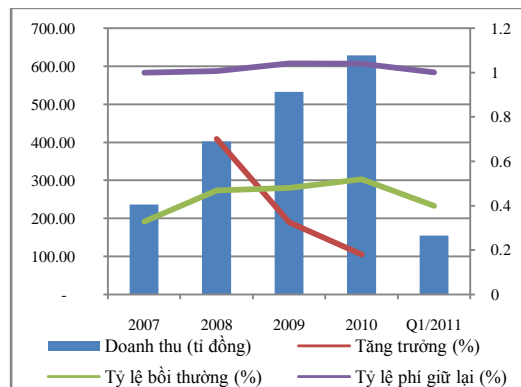
Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

Bảo hiểm xe cơ giới

PVI chiếm 11,7% thị phần bảo hiểm xe cơ giới, sau Bảo Việt và Pjico

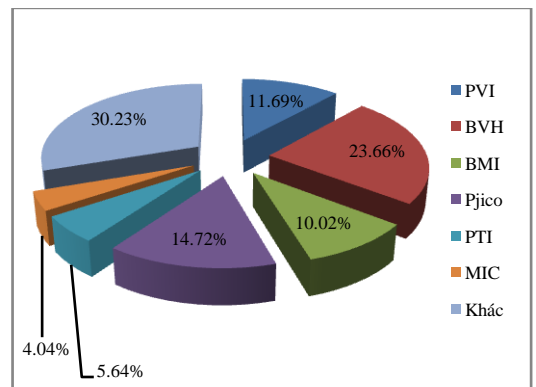
Năm 2010, PVI chiếm 11,7% thị phần bảo hiểm xe cơ giới tại Việt Nam và đứng thứ 3 về thị phần này sau Bảo Việt và Pjico. Nghiệp vụ này cũng đóng góp 17,9% tổng doanh thu phí bảo hiểm gốc của PVI trong năm 2010. Tốc độ tăng trưởng phí bảo hiểm của mảng bảo hiểm xe cơ giới tương đối nhanh với tốc độ tăng trưởng năm 2008 đạt 70%, năm 2009 đạt 32,4% và năm 2010 tăng trưởng 18%. Tốc độ tăng trưởng doanh thu của nghiệp vụ này toàn thị trường trung bình đạt 40,1%/năm.

Biểu đồ 15: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường bảo hiểm xe cơ giới



Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 16: Thị phần bảo hiểm xe cơ giới 2010



Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

Tỷ lệ bồi thường của nghiệp vụ bảo hiểm xe cơ giới trung bình giai đoạn 2007 – Q1/2011 của PVI là 43,9%, năm 2009 tỷ lệ bồi thường là 48%, năm 2010 tỷ lệ bồi thường tăng lên là 51,9%. Tỷ lệ bồi thường bình quân nghiệp vụ toàn thị trường là 49,9%, như vậy năm 2010 PVI có tỷ lệ bồi thường cao hơn so với bình quân trong ngành.

Tỷ lệ phí bảo hiểm giữ lại của PVI cao với mức trung bình 101,8% trong khi mức trung bình toàn thị trường là 99,3%.

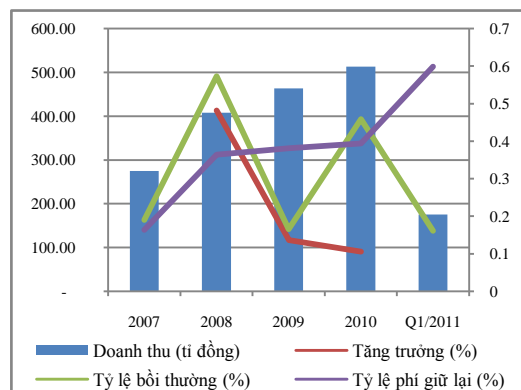
Bảo hiểm thân tàu và trách nhiệm dân sự chủ tàu

Chiếm 28,54% thị phần bảo hiểm thân tàu và trách nhiệm dân sự chủ tàu, đứng thứ hai so trong ngành

Nghệp vụ bảo hiểm này chiếm 14,6% cơ cấu doanh thu của PVI trong năm 2010 với doanh thu 512,69 tỉ đồng. Trong năm 2010, PVI là đơn vị số 2 trong mảng bảo hiểm trách nhiệm thân tàu và trách nhiệm dân sự chủ tàu với 28,54% thị phần đứng sau Bảo Việt ở mức 29,33% thị phần. Doanh thu của nghiệp vụ năm 2008 tăng trưởng 48,2%, năm 2009 tăng trưởng 13,7% và năm 2010 là 10,6% 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. Bình quân tăng trưởng doanh thu của nghiệp vụ đạt 24,2%/năm.

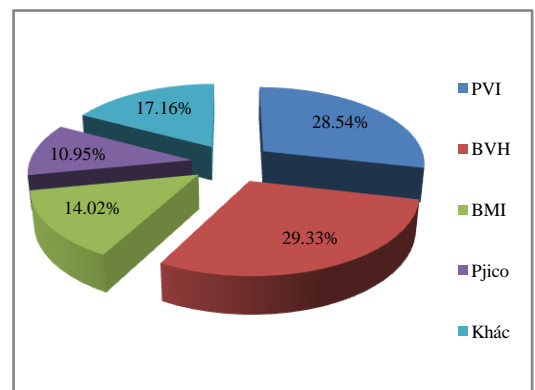
Tỷ lệ bồi thường năm 2009 là 16,5%, năm 2010 tỷ lệ bồi thường của PVI là 45,9% tăng mạnh so với 2009, quý 1/2011 tỷ lệ bồi thường là 16,1% trong khi tỷ lệ bồi thường bình quân của ngành là 38,4% trong năm 2010 và 23,5% trong quý 1/2011.

Biểu đồ 17: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường BH thân tàu và TNDS chủ tàu



Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 18: Thị phần BH thân tàu và TNDS chủ tàu 2010



Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

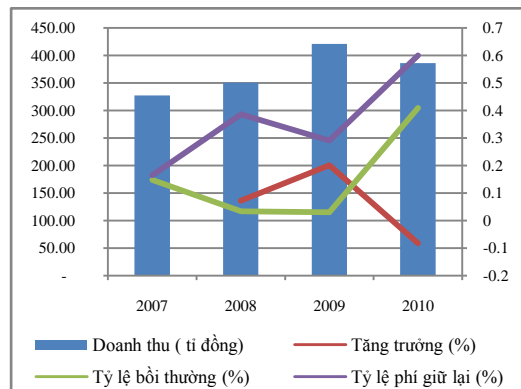
Bảo hiểm xây dựng lắp đặt

PVI là công ty có thị phần lớn nhất với 18,82%

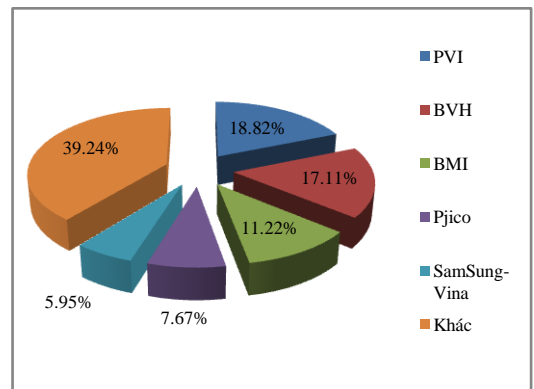
Bảo hiểm xây dựng lắp đặt chiếm 11,0% tỷ trọng cơ cấu doanh thu của PVI trong năm 2010. PVI cũng là đơn vị có thị phần lớn nhất trong mảng bảo hiểm xây dựng lắp đặt với 18,82% thị phần, đơn vị thứ 2 là Bảo Việt với 17,11% thị phần. Tổng doanh thu bảo hiểm xây dựng trong năm 2010 đạt 386,1 tỉ đồng giảm nhẹ -8,3% so với năm 2009. Bình quân doanh thu hoạt động chỉ tăng trưởng 6,3% trong giai đoạn 2007 – 2010.

Tỷ lệ bồi thường của PVI trong nghiệp vụ bảo hiểm xây dựng năm 2010 là 40,9% tăng mạnh đột biến so với giai đoạn 2007 - 2009 và cao hơn so với mức bình quân trong nghiệp vụ là 28,9%.

Tỷ lệ phí giữ lại của PVI năm 2010 là 60% trong khi tỷ lệ giữ lại bình quân của nghiệp vụ trên thị trường là 43%.

Biểu đồ 19: Doanh thu BH xây dựng lắp đặt


Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

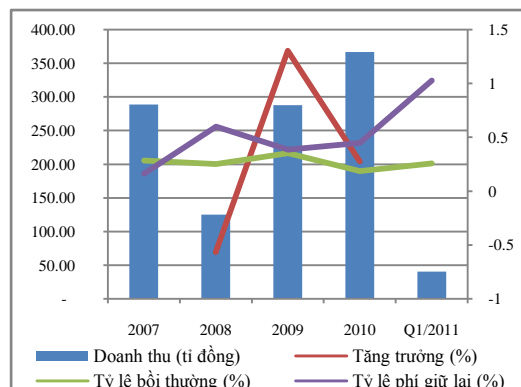
Biểu đồ 20: Thị phần BH xây dựng lắp đặt 2010


Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

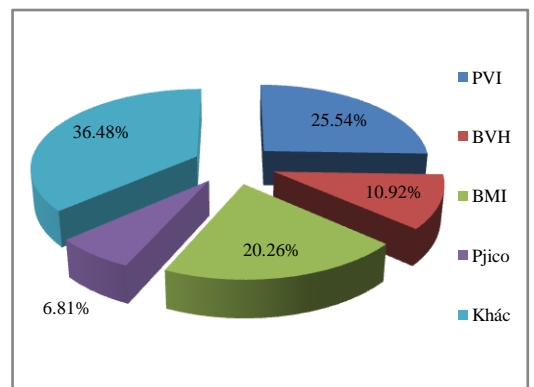
Bảo hiểm cháy nổ và mọi rủi ro tài sản khác

PVI là đơn vị số 1 với thị phần chiếm 25,4%

Nghiệp vụ này PVI chiếm 10,4% cơ cấu doanh thu của PVI trong năm 2010 và PVI cũng là đơn vị số 1 về nghiệp vụ này với thị phần chiếm 25,4% 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%.

Biểu đồ 21: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường BH cháy nổ và mọi rủi ro tài sản khác


Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 22: Thị phần BH cháy nổ và mọi rủi ro tài sản khác 2010


Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

Tỷ lệ bồi thường nghiệp vụ của PVI trung bình là 26,8% trong đó năm 2009 tỷ lệ bồi thường là 35%, năm 2010 tỷ lệ bồi thường giảm mạnh là 18,5%, toàn thị trường của nghiệp vụ có tỷ lệ bồi thường bình quân là 31,8%. 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 39,7% trong khi của toàn thị trường là 45,4% cho năm 2010.

Bảo hiểm sức khỏe và tai nạn con người

PVI đứng thứ 3 trên thị trường với thị phần 6,6%

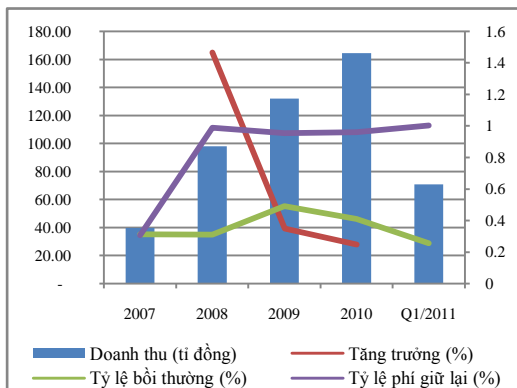
Nghiệp vụ này chiếm 4,7% trong tổng cơ cấu doanh thu của bảo hiểm gốc của PVI trong năm 2010. PVI đứng thứ 3 trên thị trường về thị phần với tỷ lệ 6,6%. Doanh thu của nghiệp vụ cũng có sự tăng trưởng mạnh mẽ năm 2008 với mức tăng 146,6%. Năm 2009 tăng trưởng 34,8% và tiếp tục tăng nhẹ trong năm 2010 là 5,6%.

Tỷ lệ bồi thường của nghiệp vụ tại PVI trung bình là 35,6%, trong đó năm 2009 tỷ lệ

bồi thường cao đột biến là 49%, năm 2010 tỷ lệ bồi thường giảm xuống còn 41%. Trung bình nghiệp vụ trên thị trường có tỷ lệ bồi thường là 43,1% trong năm 2010.

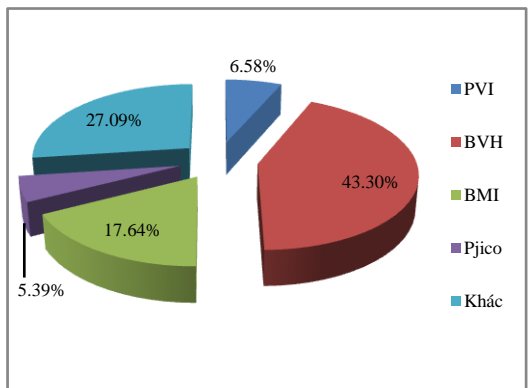
Tỷ lệ phí giữ lại của nghiệp vụ tại PVI đạt trung bình 97,2% trong giai đoạn 2008 – Q1/2011, vẫn thấp hơn tỷ lệ phí giữ lại trung bình nghiệp vụ toàn thị trường là 95,9%.

Biểu đồ 23: Doanh thu, tỷ lệ bồi thường BH sức khỏe và tai nạn



Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 24: Thị phần BH sức khỏe và tai nạn con người 2010



Nguồn: AVI, PVI, PSI tổng hợp

Một số nghiệp vụ bảo hiểm khác

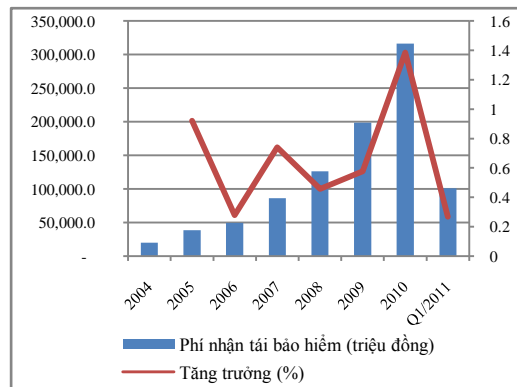
Các nghiệp vụ bảo hiểm khác chỉ chiếm 7,1% trong cơ cấu phí bảo hiểm gốc của PVI với tổng doanh thu trong năm 2010 là 248,65 tỉ đồng. Các nghiệp vụ này bao gồm bảo hiểm hàng hóa và vận chuyển, bảo hiểm hàng không, bảo hiểm trách nhiệm chung, và một số nghiệp vụ khác.

Nghiệp vụ tái bảo hiểm

Doanh thu từ phí tái bảo hiểm tăng trưởng hơn 50% từ năm 2008 đến nay

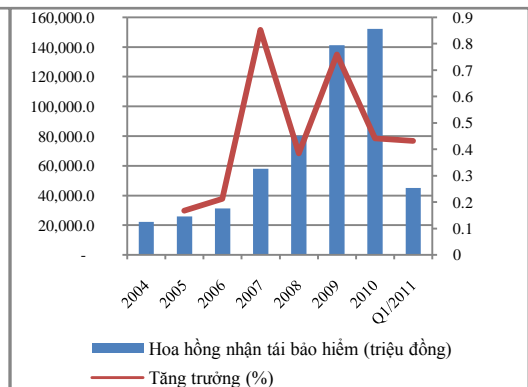
Nghiệp vụ tái bảo hiểm của PVI tăng trưởng liên tục qua các năm vừa qua. Tổng doanh thu từ phí tái bảo hiểm và hoa hồng tái bảo hiểm của PVI trong năm 2009 đạt 198 tỉ đồng tăng trưởng 57,7% so với năm 2008. Trong năm 2010, tổng doanh thu tái bảo hiểm của PVI đạt 316,4 tỉ đồng tăng trưởng 59,2% so với năm 2009. Doanh thu hoa hồng nhận tái bảo hiểm của PVI cũng tăng mạnh từ mức 141,3 tỷ đồng năm 2009 lên mức 152,3 tỷ đồng năm 2010 tương ứng với mức tăng 7,8%. Trong quý 1/2011, doanh thu hoa hồng nhận tái bảo hiểm tăng 43,1% so với cùng kỳ năm 2010.

Biểu đồ 25: Doanh thu phí tái bảo hiểm



Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 26: Doanh thu hoa hồng tái bảo hiểm



Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA PVI

Các chỉ tiêu tài chính của PVI

Chỉ tiêu	2007	2008	2009	2010	Q1/2011
Chỉ tiêu về cơ cấu vốn					
Hệ số nợ / Tổng tài sản	61.43%	53.56%	59.21%	44.10%	46.28%
Hệ số nợ / Vốn chủ sở hữu	159.28%	115.31%	145.16%	78.89%	86.14%
Chỉ tiêu về cơ cấu tài sản					
Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản	81.92%	72.46%	73.84%	72.07%	74.31%
Tài sản dài hạn/Tổng tài sản	18.08%	27.54%	26.16%	27.93%	25.69%
Tổng dự phòng phí/phí bh gốc	5.60%	11.32%	5.39%	6.64%	8.79%
Chỉ tiêu về khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán ngắn hạn	1.33	1.35	1.25	1.64	1.61
Hệ số thanh toán nhanh	1.33	1.35	1.24	1.62	1.59
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng phí bảo hiểm gốc	37.37%	26.38%	37.10%	26.79%	-65.90%
Tăng trưởng phí giữ lại	64.36%	86.18%	21.53%	37.50%	-62.88%
Chỉ số sinh lời					
Tỷ lệ phí BH giữ lại	30.17%	44.45%	39.40%	42.73%	46.51%
Tỷ lệ bồi thường/phí bảo hiểm gốc	26.12%	43.85%	31.13%	32.76%	17.60%
ROE	14.34%	7.52%	8.21%	8.22%	2.27%
ROA	5.53%	3.49%	3.35%	4.60%	1.22%
Các chỉ tiêu về cổ phần					
Book value	19,584	22,060	23,329	22,587	23,179
EPS	2,809	1,658	1,915	2,189	526

Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

Được tổ chức xếp hạng tín nhiệm hàng đầu thế giới A.M.Best xếp hạng B+

Tình hình tài chính của PVI tương đối tốt với số vốn chủ sở hữu lên tới 3.701,9 tỉ đồng trong đó vốn cổ phần là 1.597 tỉ đồng, thặng dư vốn cổ phần là 1.622 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.

TÌNH HÌNH ĐẦU TƯ TÀI CHÍNH CỦA PVI

Năm 2010, tổng vốn đầu tư tài chính PVI lên tới 4.482,38 tỉ đồng trong đó bao gồm tiền đầu tư trái phiếu, cổ phiếu, các khoản đầu tư vào công ty liên kết...

Doanh thu và lợi nhuận hoạt động tài chính có xu hướng gia tăng

Doanh thu đầu tư tài chính trong năm 2010 đạt 607,27 tỉ đồng tăng trưởng 27,6% so với năm 2009, lợi nhuận từ hoạt động đầu tư tài chính 2010 đạt 297,89 tỉ đồng tăng trưởng 48,9% so với năm 2009.

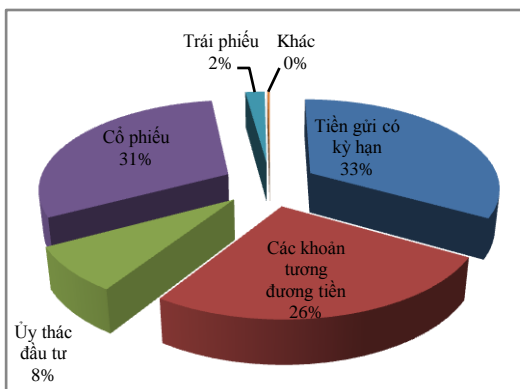
Trong năm 2010, PVI đã chuyển nhượng cổ phần tại 1 số đơn vị bao gồm chuyển nhượng 228,75 tỉ đồng cổ phần tại PSI cho PVFC, PVFI, Công ty CP Du lịch biển Mỹ Khê. Chuyển nhượng 84 tỉ đồng cổ phần PVI Finance cho PVFC và PVFI, 2,7 triệu cổ phần PVGas City cho Xing Hao Gas (Trung Quốc) ...

Cũng trong năm 2010 PVI góp vốn vào Công ty CP Du lịch Dầu khí Sapa (góp 41,7% vốn điều lệ) và Công ty CP Dịch vụ Bảo hiểm Dầu khí (góp 22,2% vốn điều lệ)

Hiện nay PVI còn 2 công ty thành viên trực thuộc là Công ty CP đầu tư PV2 với số vốn góp 139,09 tỉ đồng chiếm 37,24% vốn điều lệ của PV2 và PV Media với số vốn góp 756,62 tỉ đồng chiếm 74,38% vốn điều lệ của PV Media.

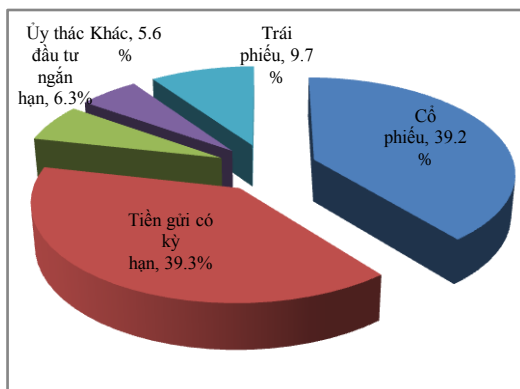
Cơ cấu các khoản đầu tư của PVI như sau:

Biểu đồ 27: Cơ cấu đầu tư năm 2009



Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 28: Cơ cấu đầu tư 2010



Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

Danh mục đầu tư cổ phiếu niêm yết lớn có thể rủi ro cao cho PVI

Trong cơ cấu đầu tư của PVI thì tỷ trọng đầu tư cổ phiếu tăng mạnh từ 31% lên 39,3% về giá trị tuyệt đối tăng 1.756,7 tỉ đồng. Nguyên nhân chủ yếu do PVI tham gia mạnh vào hợp đồng hợp tác đầu tư cổ phiếu niêm yết. 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 khi nhiều cổ phiếu đã suy giảm trên 50%.

Tiền gửi có kỳ hạn cũng tăng lên 1.760 tỉ đồng, tỷ trọng tiền gửi có kỳ hạn cũng tăng từ 33% năm 2009 lên 39,2% trong năm 2010.

Các khoản ủy thác đầu tư cũng giảm từ mức 392,21 tỉ đồng tương đương 8% tổng tài sản đầu tư năm 2009 xuống còn mức 283,5 tỉ đồng tương đương 5,3% tổng tài sản

đầu tư.

Đầu tư trái phiếu cũng tăng mạnh 97,85 tỉ đồng so với cuối năm 2009 lên 433 tỉ đồng trong năm 2010, tỷ trọng đầu tư cho trái phiếu tăng từ 2% năm 2009 lên 9,7% vào cuối năm 2010.

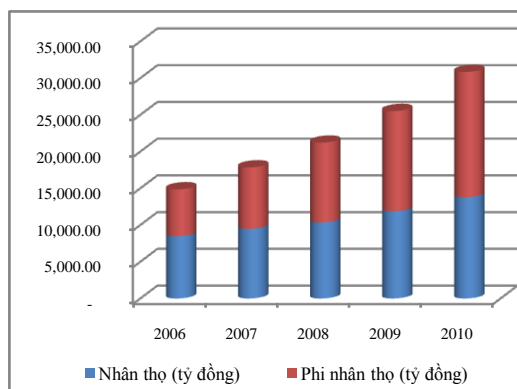
TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ VIỆT NAM

Hiện nay trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam có 28 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 1,6% - 1,7%/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 so với các nước khác.

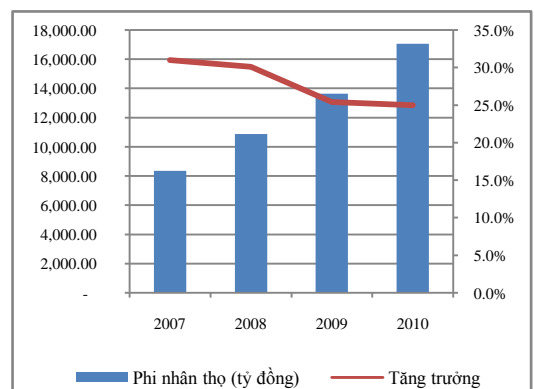
Nhiều công ty bảo hiểm hiện nay đã chú ý đến hiệu quả với mục tiêu không lỗ về nghiệp vụ bảo hiểm bằng cách xây dựng công nghệ quản lý khai thác bồi thường hiện đại tiên tiến, đặt chỉ tiêu giảm chi phí quản lý hành chính và bồi thường. Nhiều DNBH đã chú ý đến phát triển sản phẩm mới, mở rộng các tiện ích của sản phẩm bảo hiểm, tăng thêm các dịch vụ chăm sóc khách hàng, mở rộng kênh phân phối qua ngân hàng và các tổ chức khác.

Biểu đồ 29: Doanh thu ngành bảo hiểm tại Việt Nam



Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 30: Doanh thu, tốc độ tăng trưởng bảo hiểm phi nhân thọ tại Việt Nam



Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Tiềm năng tăng trưởng của ngành vẫn còn rất lớn

Lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng nhanh hơn so với ngành bảo hiểm nói chung

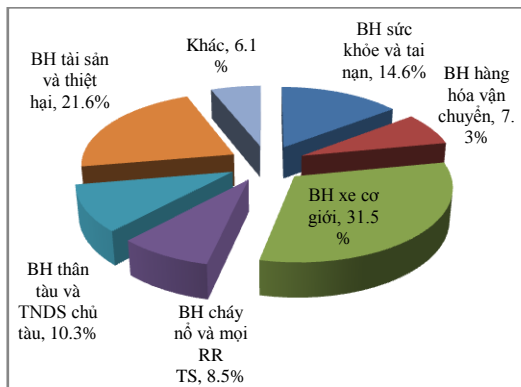
Trong giai đoạn 2006 –2010 tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân ngành bảo hiểm đạt 18,48% trong cả thời kỳ trong đó riêng lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ tốc độ tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm đạt 28,13% cao hơn so với tốc độ tăng trung bình ngành bảo hiểm.

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%. Và năm 2010, doanh thu

phí bảo hiểm gốc đạt 17.053 tỉ đồng tăng trưởng 24,99% so với năm 2009.

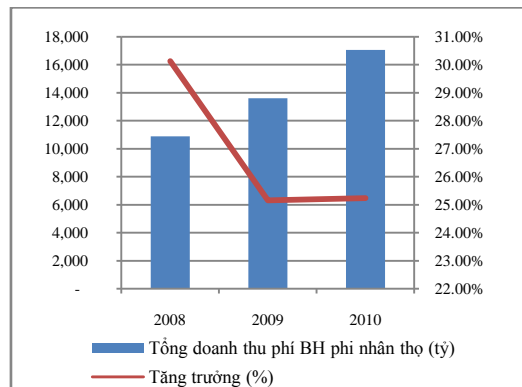
Trong năm 2010, doanh thu từ các nghiệp vụ bảo hiểm tại Việt Nam vẫn tương đối ổn định. Các mảng kinh doanh chính có sự tăng trưởng đáng kể về doanh thu so với năm 2009. Bảo hiểm xe cơ giới tăng trưởng 23% so với năm trước, dẫn đầu nghiệp vụ bảo hiểm phi nhân thọ. Hầu hết các nghiệp vụ đều tăng trưởng so với năm trước như bảo hiểm tai nạn và chăm sóc y tế tăng trưởng 27,6%, bảo hiểm xây dựng lắp đặt tăng trưởng 30,5% bảo hiểm hàng hóa vận chuyển tăng trưởng 31%...

Biểu đồ 31: Cơ cấu các nghiệp vụ trong bảo hiểm phi nhân thọ tại Việt Nam 2010



Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 32: Tăng trưởng doanh thu nghiệp vụ bảo hiểm phi nhân thọ 2008-2010



Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Các lĩnh vực bảo hiểm chính

Bảo hiểm xe cơ giới

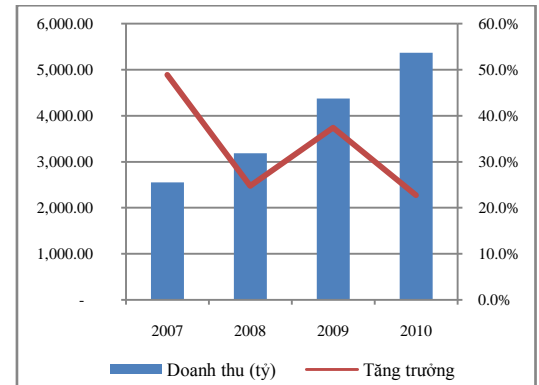
Trong giai đoạn 2007-2010 tốc độ tăng trưởng của bảo hiểm xe cơ giới tăng mạnh với mức tăng trung bình 32,71%/năm. Giá trị tuyệt đối của bảo hiểm xe cơ giới năm 2006 đạt 1.712 tỉ đồng đến năm 2009 giá trị tăng lên 4.375 tỉ đồng, tăng trưởng 155% so với năm 2006. Nghiệp vụ bảo hiểm xe cơ giới cũng là nghiệp vụ có thị phần lớn nhất trong các nghiệp vụ bảo hiểm phi nhân thọ với thị phần chiếm khoảng 28% - 31,5%.

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 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.

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

BH xe cơ giới	2007	2008	2009	2010
Doanh thu (tỷ đồng)	2,550	3,182	4,375	5,377
Tăng trưởng (%)	48.92	24.80	37.46	22.92
Tỷ lệ bồi thường (%)	48.15	57.49	47.71	49.89
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	99.49	99.50	98.77	99.52

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 33: Doanh thu và tốc độ tăng trưởng bảo hiểm xe cơ giới (tr đồng)


Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Tỷ lệ bồi thường của nghiệp vụ trung bình khoảng 50,17% 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 chủ yếu là 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 99,28%. Nghiệp vụ này hầu như không có tái bảo hiểm ra nước ngoài.

Bảo hiểm xe cơ giới đạt doanh thu 5.378 tỉ đồng tăng trưởng 23% dẫn đầu nghiệp vụ bảo hiểm Phi nhân thọ và chiếm tỉ trọng 31,5%. Dẫn đầu thị phần là Bảo Việt 1.272 tỉ đồng (chiếm 23,7% thị phần), PJICO 791 tỉ đồng (chiếm 14,7% thị phần), PVI 628 tỉ đồng (11,7%), Bảo Minh 538 tỉ đồng, PTI 303 tỉ đồng 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, năm 2010 đạt 4.832 tỉ đồng tăng 68,89% so với 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 –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	2010
Doanh thu (tỷ đồng)	1.546	2.024	2.862	4.832
Tăng trưởng (%)	9,36%	30,88%	41,43%	68,86%
Tỷ lệ bồi thường (%)	26,60%	34,32%	22,55%	28,17%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	29,16%	43,68%	47,54%	37,93%

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 27,91% cho giai đoạn 2007 –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 27,8% thì tỷ lệ bồi thường của lĩnh vực dầu khí tương đối thấp với mức bảo hiểm khoảng 23,4%. Tỷ lệ phí giữ lại của nghiệp vụ bình quân đạt 39,5%

Lĩnh vực bảo hiểm xây dựng có mức tăng trưởng tương đối nhanh trong giai đoạn 2007-2010 với mức tăng trưởng doanh thu bình quân đạt 34,46%/năm. Trong năm 2010 doanh thu bảo hiểm xây dựng tăng 29,64% so với năm 2009.

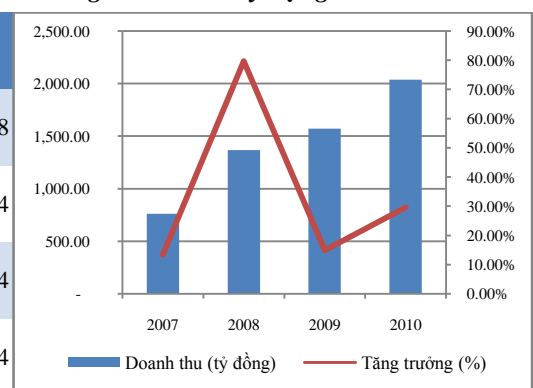
Bảo hiểm xây dựng sẽ tiếp tục có tốc độ tăng trưởng nhanh và mạnh trong thời gian dài tới do Việt Nam đang trong quá trình đầu tư mạnh cho cơ sở hạ tầng và các dự án bất động sản mới. Với tốc độ tăng trưởng ngành xây dựng vào khoảng 12% - 20%/năm đã tạo động lực cho các ngành khác phát triển trong đó có bảo hiểm xây dựng. Tỷ lệ phí giữ lại của nghiệp vụ bình quân đạt 33,18%.

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

BH Xây dựng	2007	2008	2009	2010
Doanh thu (tỷ đồng)	760	1.367	1.572	2.038
Tăng trưởng (%)	13,41	79,78	15,00	29,64
Tỷ lệ bồi thường (%)	29,91	13,93	18,04	27,84
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	19,04	37,64	32,51	43,54

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

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



Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Bảo hiểm dầu khí vẫn khẳng định vị thế độc quyền của PVI với gần 100% thị phần. Trong năm 2010 doanh thu tăng trưởng 59,4% so với năm 2009. Trung bình mức tăng trưởng doanh thu bảo hiểm dầu khí đạt 35,62% cho giai đoạn 2007-2010.

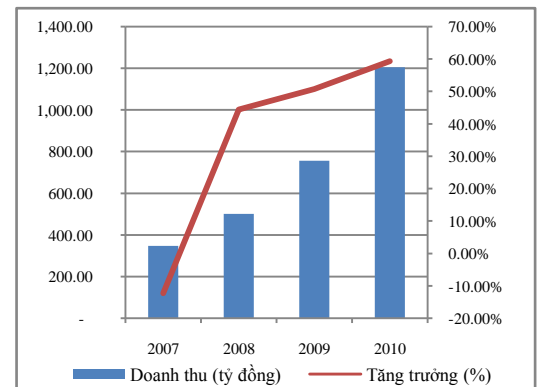
Lĩnh vực bảo hiểm dầu khí sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ việc PVN đang mở rộng phát triển mở trong và ngoài nước. Đây sẽ là lĩnh vực có doanh nghiệp Việt Nam tham gia bảo hiểm ở nước ngoài trong thời gian tới.

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

BH dầu khí	2007	2008	2009	2010
Doanh thu (tỷ đồng)	346	501	756	1.205
Tăng trưởng (%)	12,22	44,50	50,78	59,40
Tỷ lệ bồi thường (%)	14,40	68,42	22,14	23,47
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	7,73	2,44	8,22	18,04

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Biểu đồ 35: Doanh thu và tốc độ tăng trưởng bảo hiểm năng lượng (tỷ đồng)



Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Ba lĩnh vực còn lại gồm bảo hiểm máy móc thiết bị, bảo hiểm thiết bị điện tử đều có mức tăng trưởng so với các năm trước còn các nghiệp vụ bảo hiểm khác thì giảm so với 2009.

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

BH máy móc thiết bị	2007	2008	2009	2010
Doanh thu (tỷ đồng)	36,39	46,05	62,43	92,85
Tăng trưởng (%)	-24,40%	26,55%	35,56%	48,72%
Tỷ lệ bồi thường (%)	41,65%	12,55%	26,99%	15,40%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	57,02%	79,09%	56,44%	44,97%

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	2010
Doanh thu (tỷ đồng)	93,72	14,07	92,34	100,05
Tăng trưởng (%)	7,23%	-84,99%	556,49%	8,36%
Tỷ lệ bồi thường (%)	10,46%	4,22%	9,90%	3,01%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	59,31%	30,70%	97,74%	95,55%

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	2010
Doanh thu (tỷ đồng)	308,52	94,81	378,84	253,82
Tăng trưởng (%)	45,29%	-69,27%	299,56%	-33,00%
Tỷ lệ bồi thường (%)	35,28%	163,25%	44,46%	19,71%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	7,73%	62,29%	62,49%	42,43%

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Bảo hiểm sức khỏe và tai nạn con người

Nghệp vụ bảo hiểm sức khỏe và tai nạn con người có mức tăng trưởng năm 2010 đạt 27,38%, trung bình trong cả giai đoạn 2007 –2010 là 26,92%.

Tỷ lệ bồi thường của dịch vụ trong 2010 là 44,8%, trung bình cả thời kỳ là 51,95% cao hơn khá nhiều so với một số lĩnh vực bảo hiểm khác. Tỷ lệ phí giữ lại bình quân toàn thị trường đạt 97,04%.

Trong nghiệp vụ bảo hiểm sức khỏe và tai nạn con người, Bảo Việt chiếm thị phần lớn nhất với 43,2%, Bảo Minh thứ 2 với 17,7%, PVI thứ 3 với 6,6%, 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	2010
Doanh thu (tỷ đồng)	1.203,16	1.597,38	1.960,34	2.497,08
Tăng trưởng (%)	24,79%	32,77%	22,72%	27,38%
Tỷ lệ bồi thường (%)	70,90%	45,30%	46,81%	44,80%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	97,4%	97,0%	96,5%	97,04%

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 2007-2010 vào khoảng 30,6%/năm. Trong đó năm 2010, tốc độ tăng trưởng phí bảo hiểm đạt 14,1%.

Tỷ lệ bồi thường trung bình giai đoạn 2007 –2010 ở mức 38,72% trên phí bảo hiểm gốc, trong đó năm 2009 tỷ lệ bồi thường là 28,29%, năm 2010 tỷ lệ bồi thường là 38,85%. Tỷ lệ phí bảo hiểm giữ lại bình quân đạt 49,58%.

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 nhân sự chủ tàu sẽ được cải thiện đáng kể.

Các doanh nghiệp hàng đầu bao gồm: PVI với 29,1% thị phần, Bảo Việt với 28,0% thị phần, Bảo Minh với 14,3%, Pjico với 11,2% 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	2010
Doanh thu (tỷ đồng)	809,03	1.266,29	1.544,81	1.762,60
Tăng trưởng (%)	29,79%	56,52%	21,99%	14,10%
Tỷ lệ bồi thường (%)	41,71%	46,01%	28,29%	38,85%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	48,1%	54,3%	48,0%	49,58%

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Bảo hiểm cháy nổ và mọi rủi ro tài sản

Nghiệp vụ này có tốc độ tăng trưởng năm 2010 đạt 24,16%, tính cả thời kỳ 2007 –2010 tốc độ tăng trưởng bình quân đạt 24,14%/năm.

Tỷ lệ bồi thường trung bình giai đoạn 2007 –2010 là 35,23%, trong đó năm 2009 tỷ lệ bồi

thường là 46,78%, năm 2010 tỷ lệ bồi thường là 31,82% 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 45,36%.

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 25,4% thị phần, Bảo Minh thứ 2 với 20,1% thị phần, Bảo Việt với 11,6% thị phần, Pjico với 6,8% 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	2010
Doanh thu (tỷ đồng)	1.022,23	1.029,77	1.164,54	1.445,86
Tăng trưởng (%)	58,59%	0,74%	13,09%	24,16%
Tỷ lệ bồi thường (%)	41,29%	21,01%	46,78%	31,82%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	29,16%	43,68%	47,54%	45,36%

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Bảo hiểm hàng hóa vận chuyển

Nghiệp vụ này trong năm 2010 tăng trưởng 31,41% so với năm 2009. Tính chung cả thời kỳ 2007 –2010 tăng trưởng 25,03%/năm.

Tỷ lệ bồi thường của nghiệp vụ trong giai đoạn 2007 –2010 trung bình 35,99%, 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 63,98%.

Các doanh nghiệp dẫn đầu phí bảo hiểm bao gồm: Bảo Việt với 25,1% thị phần, Pjico với 14,0% thị phần, PVI với 8,2% thị phần, Bảo Minh với 8,19% 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	2010
Doanh thu (tỷ đồng)	712	972	953	1.252
Tăng trưởng (%)	34,15%	36,57%	-1,99%	31,41%
Tỷ lệ bồi thường (%)	26,43%	38,00%	51,91%	27,64%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	67,19%	68,94%	67,18%	63,98%

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Bảo hiểm hàng không

Nghiệp vụ này có tốc độ tăng trưởng trung bình thời kỳ 2007 –2010 tương đối chậm với tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm đạt 27,58%. Trong đó 2010 tăng trưởng phí bảo hiểm là 20,3%.

Tỷ lệ bồi thường của nghiệp vụ bình quân giai đoạn 2007 –2010 là 17,22%, đây là

ng nghiệp vụ bảo hiểm có tỷ lệ bồi thường rất thấp so với các nghiệp vụ bảo hiểm khác. Trong đó năm 2010 tỷ lệ bồi thường là 19,81%. Tỷ lệ phí giữ lại của năm 2010 là 18,84%.

Nghiệp vụ bảo hiểm hàng không từ năm 2008 trở về trước thì Bảo Việt, Bảo Minh và PVI 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 Airlines là cổ đông chính đã tăng mạnh thị phần lên mức 43,41% thị phần năm 2009 và 38,6% thị phần trong năm 2010. Đứng sau Bảo Việt với 38,9% thị phần, PVI thứ 3 với 12,9% thị phần, Bảo Minh thứ 4 với 7,9% thị phần, còn lại là doanh nghiệp khác.

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

BH hàng không	2007	2008	2009	2010
Doanh thu (tỷ đồng)	321,45	569,35	435,19	523,53
Tăng trưởng (%)	-3,54%	77,12%	-23,56%	20,30%
Tỷ lệ bồi thường (%)	4,37%	14,26%	30,43%	19,81%
Tỷ lệ phí giữ lại (%)	0,79%	8,73%	10,29%	18,84%

Nguồn: AVI, PSI tổng hợp

Bảo hiểm trách nhiệm chung

Năm 2010 doanh thu của bảo hiểm trách nhiệm chung là 433 tỷ đồng tăng 37,8% so với năm trước. Bảo Việt là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường với thị phần 27,12% thị phần, PVI thứ 2 với 12,64% thị phần, AIG Vietnam thứ 3 với 10,8%, còn lại là các doanh nghiệp khác.

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

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 2011-2015

	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Năng lượng	1,204,831	1,566,280	2,036,164	2,545,205	3,054,247	3,512,384
Tăng trưởng %	59.7%	30.0%	30.0%	25.0%	20.0%	15.0%
Thân tàu và TNDS chủ tàu	512,686	589,589	678,027	779,731	896,691	1,031,195
Tăng trưởng %	10.6%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
Hàng hóa	102,849	118,276	132,470	148,366	166,170	186,110
Tăng trưởng %	13.8%	15.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
Con người	164,562	211,849	268,413	340,885	429,515	536,894
Tăng trưởng %	24.7%	28.7%	26.7%	27.0%	26.0%	25.0%
Xe cơ giới	628,569	766,854	920,225	1,104,270	1,325,124	1,590,149
Tăng trưởng %	15.0%	22.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Cháy - Tài sản	366,785	472,128	598,283	747,854	912,382	1,094,858
Tăng trưởng %	27.5%	28.7%	26.7%	25.0%	22.0%	20.0%
Xây dựng	386,098	495,382	635,600	815,505	1,046,333	1,342,495
Tăng trưởng %	-8.3%	28.3%	28.3%	28.3%	28.3%	28.3%
Trách nhiệm chung	54,778	69,020	86,966	109,577	136,971	164,365
Tăng trưởng %	24.2%	26.0%	26.0%	26.0%	25.0%	20.0%
Hàng không	67,771	88,102	105,723	121,158	138,847	155,509
Tăng trưởng %	310.3%	30.0%	20.0%	14.6%	14.6%	12.0%
Khác	23,257	26,746	30,758	35,372	40,677	46,779
Tăng trưởng %	-17.5%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
Tái bảo hiểm	316,391	427,128	576,623	749,610	899,532	1,034,462
Tăng trưởng %	-6.9%	35.0%	35.0%	30.0%	20.0%	15.0%
Đầu tư tài chính	607,270	698,361	872,951	1,003,894	1,154,478	1,293,015
Tăng trưởng %	27.6%	15.0%	25.0%	15.0%	15.0%	12.0%
Bảo hiểm gốc	3,512,186	4,404,228	5,492,628	6,747,923	8,146,956	9,660,737
Tăng trưởng %	26.8%	25.4%	24.7%	22.9%	20.7%	18.6%
Tổng Doanh thu	4,435,848	5,529,717	6,942,202	8,501,427	10,200,966	11,988,214
Tăng trưởng %	23.7%	24.7%	25.5%	22.5%	20.0%	17.5%

Nguồn: PVI, PSI tổng hợp và dự báo

Bảng 17: Dự báo doanh thu, lợi nhuận của PVI thời gian tới

Chỉ tiêu	2010A	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Tổng tài sản (tỷ đồng)	6.453	8.611	9.769	11.387	11.902	13.330
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	3.607	4.135	5.273	6.071	6.890	7.494
Vốn cổ phần (tỷ đồng)	1.597	1.800	3.000	4.000	4.500	5.000
Tổng doanh thu (tỷ đồng)	4.593	5.536	6.950	8.512	10.213	12.003
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	297	322	365	413	463	516
EPS (VNĐ)	2.189	1.965	1.788	1.290	1.129	1.121
Tốc độ tăng trưởng EPS	14%	-10%	-9%	-28%	-12%	-1%
Giá trị sổ sách trên một CP (VNĐ)	22.587	22.975	17.576	15.178	15.310	14.988
P/E forward (lần)	8,09	9,01	9,90	13,72	15,68	15,78
P/B forward (lần)	0,78	0,77	1,01	1,17	1,16	1,18
ROA	4,6%	3,7%	3,7%	3,6%	3,9%	3,9%
ROE	8,2%	7,8%	6,9%	6,8%	6,7%	6,9%

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 5,05% và ROE vào khoảng 9,22%.

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 với mức P/B hiện nay là 0,64 lần so với của khu vực là 1,31 lần. P/E hiện nay của PVI là 8,35 lần so với của khu vực là 17,46 lần.

Bảng 18: So sánh với các công ty Bảo hiểm trong khu vực

Công ty so sánh	Nước	P/B	P/E	ROE (%)	ROA (%)
Bảo Minh	Việt Nam	0.38	6.31	9.27	5.50
Bảo Việt	Việt Nam	4.52	52.63	9.78	2.34
Jerneh Asia Bhd	Malaysia	0.79	n/a	2.67	2.27
MNRB Holdings Berhad	Malaysia	0.60	4.86	16.33	3.98
Adamjee Insurance Co Ltd	Pakistan	0.71	13.11	14.21	5.80
Taiwan Fire & Marine	Đài Loan	1.38	8.84	35.42	11.60
LPI Capital Bhd	Malaysia	2.74	21.56	13.68	6.87
Bangkok Insurance PCL	Thailand	0.97	16.84	7.80	4.55
PacificMas Bhd	Malaysia	0.98	28.75	3.66	2.13
Allianz Malaysia	Malaysia	0.60	9.90	12.48	1.93
Dhipaya Insurance PCL	Thailand	1.77	12.50	15.42	2.57
Ayudhya Insurance PCL	Thailand	0.87	15.34	6.16	4.31
Ms&Ad Insurance Group Holding Inc	Japan	0.72	18.86	(12.71)	(1.85)
PVI	Việt Nam	0.66	8.35	9.22	5.05
Trung bình		1.31	17.46	10.32	4.00

Nguồn: Reuters, PSI tổng hợp

ĐỊNH GIÁ

Kết quả định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp 3 phương pháp: DCF, 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 trung bình trong khu vực tức P/E của PVI là 9.9 lần, và P/B là 0,9 lần để xác định giá của PVI. Kết quả mức giá hợp lý của PVI hiện nay vào khoảng **17.700 VNĐ/cổ phần**. Mức giá trên tương đương với mức P/E hiện nay của PVI khoảng 8,08 lần và mức P/B vào khoảng 0,78 lần.

Phương pháp	Giá (VNĐ)	Tỷ lệ	Tỷ trọng
DCF	14.506	30,00%	4.352
P/E	18.485	35,00%	6.470
P/B	19.644	35,00%	6.875
Giá trung bình		100,00%	17.697

Nguồn: PSI dự báo

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Tiền và các khoản tương đương tiền	4,650.48	6,379.13	7,262.72	8,556.94	8,714.91	9,787.25
Các khoản phải thu ngắn hạn	561.48	1,878.25	2,313.06	3,005.92	2,551.30	3,016.36
Các khoản trả trước cho người bán	3,172.61	3,513.06	3,864.37	4,250.80	4,668.84	5,128.33
Các khoản phải thu khác	863.70	950.07	1,045.08	1,252.47	1,437.12	1,581.53
Hàng tồn kho	0.09	0.46	0.51	0.09	0.46	0.10
Tài sản ngắn hạn khác	52.59	37.29	39.71	47.65	57.18	60.92
Tổng tài sản ngắn hạn	4,650.48	6,379.13	7,262.72	8,556.94	8,714.91	9,787.25
Giá trị TSCĐ hữu hình	46.05	45.86	45.95	52.52	53.52	-
Giá trị TSCĐ vô hình	43.33	41.64	39.20	38.60	30.67	20.70
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	230.48	432.48	518.97	622.77	747.32	896.79
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1,309.78	1,505.46	1,656.01	1,821.61	2,003.77	2,204.15
Tài sản dài hạn khác	172.99	206.39	246.47	294.57	352.28	421.53
Tổng tài sản dài hạn	1,802.62	2,231.83	2,506.60	2,830.06	3,187.56	3,543.17
Tổng Tài sản	6,453.10	8,610.96	9,769.32	11,387.00	11,902.48	13,330.42
Nợ ngắn hạn	1,496	1,496	1,496	1,496	1,496	1,496
Nợ dài hạn	4,232	3,809	3,428	3,085	2,777	2,499
Tổng Nợ phải trả	13,778	15,468	17,721	18,987	20,453	22,082
Vốn điều lệ	1,597.10	1,800.00	3,000.00	4,000.00	4,500.00	5,000.00
Thặng dư vốn cổ phần	1,622.09	1,622.09	1,622.09	1,622.09	1,622.09	1,622.09
LNST chưa phân phối	196.07	486.89	401.11	173.32	462.91	515.88
Các quỹ khác	192.12	226.50	249.60	275.59	304.65	355.87
Tổng vốn chủ sở hữu	3,607.39	4,135.48	5,272.81	6,071.01	6,889.65	7,493.84
Tổng cộng nguồn vốn	6,453.10	8,610.96	9,769.32	11,387.00	11,902.48	13,330.42

Nguồn: PVI, PSI dự báo

BÁO CÁO KQHĐKD	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
1. Thu phí bảo hiểm gốc	3,512.19	4,404.23	5,492.63	6,747.92	8,146.96	9,660.74
2. Thu phí nhận tái bảo hiểm	316.39	236.12	338.41	456.96	546.21	615.49
3. Các khoản giảm trừ	(2,093.69)	(2,628.02)	(3,277.47)	(4,026.51)	(4,861.32)	(5,764.60)
4. Tăng dự phòng phí	(233.30)	(292.55)	(364.85)	(448.23)	(541.17)	(641.72)
5. Thu hoa hồng nhượng tái bảo hiểm	152.32	191.01	238.21	292.65	353.32	418.98
6. Thu khác từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm	4.36	6.61	8.24	10.12	12.22	14.49
7. Doanh thu thuần HĐ kinh doanh bảo hiểm	1,658.27	1,917.39	2,435.17	3,032.91	3,656.22	4,303.37
8. Chi bồi thường bảo hiểm gốc	(1,150.56)	(1,277.23)	(1,592.86)	(1,956.90)	(2,362.62)	(2,801.61)
9. Chi bồi thường nhận tái bảo hiểm	(110.21)	(138.20)	(172.35)	(211.74)	(255.64)	(303.14)
10. Các khoản giảm trừ	653.73	660.63	823.89	1,012.19	1,222.04	1,449.11
11. Bồi thường thuộc phần trách nhiệm giữ lại	(607.03)	(754.79)	(941.32)	(1,156.45)	(1,396.22)	(1,655.65)
12. Chi bồi thường từ quỹ dự phòng dao động lớn	49.12	61.59	76.81	94.37	113.93	135.10
13. Tăng dự phòng bồi thường	(61.21)	(129.45)	(161.43)	(198.33)	(239.45)	(283.94)
14. Trích dự phòng dao động lớn trong năm	(52.11)	(60.62)	(75.60)	(92.87)	(112.13)	(132.96)
15. Chi khác hoạt động kinh doanh bảo hiểm	(159.90)	(200.39)	(249.91)	(307.03)	(370.68)	(439.56)
16. Tổng chi trực tiếp kinh doanh bảo hiểm	(831.14)	(1,083.65)	(1,351.45)	(1,660.32)	(2,004.54)	(2,377.01)
17. Lợi nhuận gộp từ HĐ kinh doanh bảo hiểm	827.13	833.74	1,083.72	1,372.59	1,651.68	1,926.36
18. Chi phí bán hàng	(609.55)	(614.42)	(798.64)	(1,011.53)	(1,217.20)	(1,419.63)
19. Chi phí quản lý	(180.13)	(158.41)	(205.91)	(260.79)	(313.82)	(366.01)
20. Lợi nhuận thuần từ HĐKD bảo hiểm	37.45	60.91	79.17	100.27	120.66	140.72
21. Lợi nhuận hoạt động tài chính	297.89	306.13	336.75	370.42	406.97	447.15
22. Lợi nhuận hoạt động khác	0.68	0.82	0.98	1.18	1.42	1.70
23. Lợi nhuận kế toán	336.03	367.86	416.90	471.87	529.04	589.57
24. Thuế thu nhập doanh nghiệp	(39.39)	(45.98)	(52.11)	(58.98)	(66.13)	(73.70)
26. Lợi nhuận sau thuế	296.64	321.88	364.78	412.89	462.91	515.88

Nguồn: PVI, PSI dự báo

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.



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

Nguyễn Anh Tuấn – tuanna1@psi.vn

Nghiên cứu thị trường, vĩ mô

Phân tích ngành, công ty

Đào Hồng Dương

duongdh@psi.vn

Nguyễn Minh Hạnh

hanhnm@psi.vn

Đoàn Thị Vân Anh

anhdtv1@psi.vn

Ngô Hồng Đức

ducnh@psi.vn

Hồ Thị Thanh Hoàn

hoanhtt@psi.vn

Nguyễn Anh Tuấn

tuanna1@psi.vn