

CÔNG TY CỔ PHẦN PVI

TĂNG TRƯỞNG CHẬM LẠI TRONG NĂM 2012

Báo cáo cập nhật Q2/2012

10/7/2012

NHỮNG NÉT CHÍNH VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TRONG QUÝ 2

Hoạt động kinh doanh bảo hiểm. Ước tính tổng doanh thu bảo hiểm trong quý 2 của PVI đạt khoảng 1.853,2 tỷ đồng, tăng 11,6% so với quý 1.

- Các mảng bảo hiểm dầu khí, bảo hiểm tai nạn sức khỏe con người, bảo hiểm cháy nổ và rủi ro tài sản vẫn tiếp tục tăng trưởng tốt, với tốc độ tăng trưởng ước tính trên 20%. Các mảng này chiếm khoảng 56% doanh thu của PVI.
- Một số mảng bảo hiểm đang gặp khó khăn là bảo hiểm xe cơ giới, bảo hiểm xây dựng lắp đặt và bảo hiểm tàu thủy. Với định hướng giảm lượng xe lưu hành thông qua các loại thuế, phí, lệ phí, số lượng xe bán ra trong 3 tháng đầu năm đã giảm tới 35,12% so với cùng kỳ năm trước. Chúng tôi ước tính doanh thu phí bảo hiểm xe cơ giới của PVI trong quý 2/2012 sẽ giảm khoảng 12% so với quý 2/2011.
- Bảo hiểm xây dựng lắp đặt và bảo hiểm tàu thủy đều chịu ảnh hưởng của tình hình kinh tế khó khăn, doanh thu ước chỉ tăng trưởng nhẹ khoảng 4,4%.

Hoạt động tài chính. Lãi suất tiền gửi đã hạ thấp xuống 9%/năm nhưng điều này chưa ảnh hưởng nhiều đến thu nhập từ lãi tiền gửi của PVI trong quý 2 do các khoản tiền gửi có kỳ hạn của PVI có thời gian đáo hạn từ trên 3 tháng đến 1 năm. Doanh thu hoạt động tài chính quý 2 do vậy ước tính vào khoảng 135,6 tỷ đồng.

Tỷ lệ bồi thường. Tỷ lệ bồi thường trong kỳ của PVI vẫn được duy trì ở mức thấp so với bình quân toàn ngành, khoảng 32,3%.

Dự báo 2012. Năm 2012, mặc dù một số loại hình bảo hiểm gặp khó khăn do những biến động kinh tế vĩ mô, tuy nhiên mảng bảo hiểm chính của PVI là bảo hiểm dầu khí (chiếm 40% doanh thu phí bảo hiểm gốc) vẫn đạt mức tăng trưởng tốt. Chúng tôi ước tính tổng doanh thu và LNTT của PVI năm 2012 lần lượt đạt 7.102,7 và 579,8 tỷ đồng.

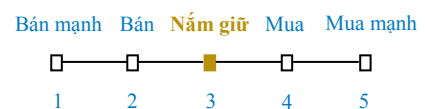
Khuyến nghị đầu tư. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng cả hoạt động kinh doanh bảo hiểm và đầu tư tài chính của PVI năm 2012 sẽ chịu một số ảnh hưởng tiêu cực từ những biến động kinh tế vĩ mô. Tuy nhiên về dài hạn, với sự hỗ trợ từ mạnh từ Tập đoàn dầu khí, PVI sẽ có lợi thế độc quyền trong mảng bảo hiểm dầu khí vốn còn rất tiềm năng. Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** với cổ phiếu PVI với mức giá kỳ vọng **18.895 đồng/cổ phần**.

Một số chỉ tiêu dự báo của PVI

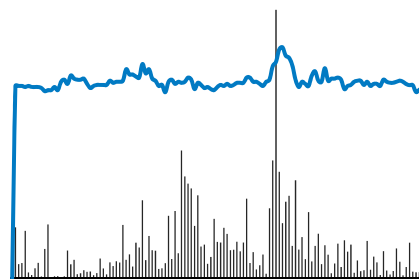
Chỉ số tài chính	2010	2011	2012F	Q2/2011	Q2/2012F
Tổng doanh thu (triệu VND)	4,593,294	5,802,745	7,102,665	1,708,316	1,988,746
LN thuần KDBH (triệu VND)	37,448	139,265	240,574	63,165	79,389
LN hoạt động tài chính (triệu VND)	297,894	269,564	334,859	45,852	94,553
Lợi nhuận sau thuế (triệu VND)	296,640	347,627	434,857	83,109	130,457
EPS (VND)	1,857	1,632	1,361	525	613
P/E (x)	8.94	10.17	12	31.62	27.10
P/B (x)	0.00	0.65	0.77	0.94	0.63
ROA (%)	5%	4%	4%	1%	1%
ROE (%)	8%	6%	6%	2%	2%

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Giá kỳ vọng *	18.895 VND
Giá thị trường (10/7/2012)	16.000 VND
Khoảng giá 52 tuần	12.490 - 20.320
Khuyến nghị	NĂM GIỮ
Triển vọng 1 quý	↗ Tăng nhẹ
Triển vọng 1 năm	↗ Tăng nhẹ
Triển vọng dài hạn	↗ Tăng nhẹ



* Xác định dựa trên quan điểm đầu tư dài hạn



BIẾN ĐỘNG GIÁ

	YTD	1T	3T	6T
PVI	-2,0%	-2,0%	0,2%	-2,0%
HNX-Index	22,9%	-5,1%	-6,7%	24,9%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	PVI
Reuters	PVI.HN
Bloomberg	PVI VN
Sàn giao dịch	HNX
Ngành	Tài chính
Lĩnh vực	Bảo hiểm
Vốn hóa	3.369 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	207.947.152 CP
KLGD bình quân 10 ngày	21.550 CP

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thu Hà

(84 4) 3928 8080 ext 614

nguyenthuhapt@baoviet.com.vn

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	39,62%
Sở hữu nước ngoài	40,57%
Sở hữu khác	19,81%

THÔNG TIN CỔ TỨC

Cổ tức năm gần nhất	15%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	9,38%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Doanh thu thuần KDBH	1.262	1.658	2.273	2.778	3.621
Tổng chi trực tiếp KDBH	674	831	1.109	1.269	1.704
Lợi nhuận gộp KDBH	588	827	1.164	1.509	1.917
Doanh thu tài chính	476	607	850	641	733
Chi phí tài chính	276	309	580	306	412
Lợi nhuận sau thuế	198	297	348	435	551

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Tiền & khoản tương đương tiền	1.479	561	687	1.808	2.383
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	2.139	3.173	4.183	4.457	5.875
Các khoản phải thu ngắn hạn	712	863	1.112	928	1.223
Tài sản cố định hữu hình	86	320	89	871	1.148
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1.261	1.310	1.444	1.722	2.270
Tổng tài sản	5.922	6.453	8.195	9.967	13.137
Nợ ngắn hạn	2.602	1.656	1.348	1.142	2.273
Dự phòng nghiệp vụ	890	1.187	1.384	1.917	2.526
Vốn chủ sở hữu	2.428	3.607	5.461	6.899	8.326
Tổng nguồn vốn	5.922	6.453	8.195	9.967	13.137

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012F	2013F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	31%	28%	26%	22%	18%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	16%	50%	17%	25%	27%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp KDBH biên (%)	47%	50%	51%	54%	53%
Lợi nhuận thuần KDBH biên (%)	2%	2%	6%	9%	11%
ROA (%)	3%	5%	4%	4%	4%
ROE (%)	8%	8%	6%	6%	7%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	59%	44%	33%	31%	37%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	145%	79%	50%	45%	58%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	1,915	1,857	1,632	1,361	1,328
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	23,444	22,587	25,646	21,599	20,051

Báo cáo tài chính dựa trên chuẩn mực kế toán Việt Nam

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2012

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PVI trong quý 2/2012 lần lượt đạt 1.988,7 và 130,5 tỷ đồng, tăng 16,4% và 57% so với quý 1/2012.

Hoạt động kinh doanh bảo hiểm.Ước tính tổng doanh thu bảo hiểm trong quý 2 của PVI đạt khoảng 1.853,2 tỷ đồng, tăng 11,6% so với quý 1.

- Các mảng bảo hiểm dầu khí, bảo hiểm tai nạn sức khỏe con người, bảo hiểm cháy nổ và rủi ro tài sản vẫn tiếp tục tăng trưởng tốt, với tốc độ tăng trưởng ước tính trên 20%. Các mảng này chiếm khoảng 56% doanh thu của PVI.
- Một số mảng bảo hiểm đang gặp khó khăn là bảo hiểm xe cơ giới, bảo hiểm xây dựng lắp đặt và bảo hiểm tàu thủy. Với định hướng giảm lượng xe lưu hành nhằm giải quyết các vấn đề giao thông thông qua các loại thuế, phí, lệ phí, số lượng xe bán ra trong năm 2012 đã giảm rõ rệt. Đặc biệt là trong 3 tháng đầu năm, số lượng xe bán ra giảm tới 35,12% so với cùng kỳ năm trước. Chúng tôi ước tính doanh thu phí bảo hiểm xe cơ giới của PVI trong quý 2/2012 sẽ giảm khoảng 12% so với quý 2/2011.
- Bảo hiểm xây dựng lắp đặt và bảo hiểm tàu thủy đều chịu ảnh hưởng của tình hình kinh tế khó khăn, doanh thu ước chỉ tăng trưởng nhẹ khoảng 4,4%.

Hoạt động tài chính.Lãi suất tiền gửi kỳ hạn dưới 12 tháng đã hạ thấp xuống 9%/năm nhưng điều này không ảnh hưởng nhiều đến thu nhập từ lãi tiền gửi của PVI trong quý 2 do các khoản tiền gửi có kỳ hạn của PVI có thời gian đáo hạn từ trên 3 tháng đến 1 năm. Doanh thu hoạt động tài chính quý 2 do vậy ước tính vào khoảng 135,6 tỷ đồng.

Tỷ lệ bồi thường. Tỷ lệ bồi thường trong kỳ của PVI vẫn được duy trì ở mức thấp so với bình quân toàn ngành, khoảng 32,3%.

Ước tính kết quả kinh doanh Q2/2012 của PVI						
Chỉ tiêu	Q2/2011	Q2/2012E	% thay đổi	Lũy kế 2011	Lũy kế 2012E	% thay đổi
- Doanh thu (tỷ đồng)	1.708	1.989	16,4%	3.192	3.843,96	20%
- LNST (tỷ đồng)	83,1	130,5	57,0%	167,1	278,9	67%

Nguồn: PVI, BVSC ước tính

TRIỂN VỌNG NĂM 2012

Năm 2012, mặc dù một số loại hình bảo hiểm gặp khó khăn do những biến động kinh tế vĩ mô, tuy nhiên mảng bảo hiểm chính của PVI là bảo hiểm dầu khí (chiếm 40% doanh thu phí bảo hiểm gốc) vẫn đạt mức tăng trưởng tốt. Chúng tôi ước tính tổng doanh thu và LNTT của PVI năm 2012 lần lượt đạt 7.102,7 và 579,8 tỷ đồng.

Dự báo kết quả kinh doanh 2012 của PVI			
Chỉ tiêu	2011	2012	% Cơ sở dự báo
Doanh thu thuần kinh doanh bảo hiểm	2.273	2.778	22% Chúng tôi cho rằng mảng bảo hiểm xây dựng lắp đặt và bảo hiểm tàu thủy sẽ tiếp tục tăng trưởng chậm trong nửa cuối 2012. Các mảng bảo hiểm dầu khí, bảo hiểm tai nạn sức khỏe con người, bảo hiểm cháy nổ và rủi ro tài sản không chịu ảnh hưởng nhiều từ biến động kinh tế, vẫn tiếp tục tăng trưởng tốt, với tốc độ tăng trưởng trên 20%. Các mảng này chiếm khoảng 56% doanh thu của PVI. Ước tính tổng doanh thu bảo hiểm năm 2012 của PVI đạt khoảng 6.457 tỷ đồng và doanh thu thuần kinh doanh bảo hiểm đạt 2.778 tỷ đồng.
Tổng chi trực tiếp KDBH	1.109	1.269	14% Tỷ lệ bồi thường của PVI vẫn được duy trì ở mức thấp so với bình quân toàn ngành, khoảng 32,3%. Bên cạnh đó, với quy trình quản lý rủi ro đang dần được cải thiện, các khoản chi khác hoạt động kinh doanh bảo hiểm như chi giám định tổn thất,...có xu hướng giảm.

LN gộp KDBH	1.164	1.509	30%	
Doanh thu hoạt động tài chính	850	641	-25%	Tại thời điểm 31/3/2012, toàn bộ khoản tiền gửi có kỳ hạn của PVI là các khoản tiền ngắn hạn có kỳ hạn từ 3 tháng đến 1 năm với tổng giá trị 3.169 tỷ đồng. Doanh thu từ lãi tiền gửi của PVI trong nửa cuối năm 2012 sẽ giảm đáng kể do lãi suất tiền gửi kỳ hạn dưới 12 tháng đã giảm về mức 9%/năm. Chúng tôi ước tính doanh thu hoạt động tài chính của PVI năm 2012 có thể sẽ chỉ đạt khoảng 641 tỷ đồng, giảm 25% so với năm 2011.
Chi phí hoạt động tài chính	580	306	-47%	PVI đã tiến hành cơ cấu lại danh mục đầu tư theo hướng tăng tỷ trọng tiền gửi và giảm tỷ trọng đầu tư cổ phiếu, do vậy sẽ giảm được chi phí trích lập dự phòng đối với đầu tư cổ phiếu niêm yết và chưa niêm yết.
Chi phí BH	787	939	19%	
Chi phí QLDN	238	329	38%	
LN trước thuế	468	580	24%	
LN sau thuế	348	435	25%	
EPS	1.632	1.361	-17%	






KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

*Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng cả hoạt động kinh doanh bảo hiểm và đầu tư tài chính của PVI năm 2012 sẽ chịu một số ảnh hưởng tiêu cực từ những biến động kinh tế vĩ mô. Tuy nhiên về dài hạn, với sự hỗ trợ từ mạnh từ Tập đoàn dầu khí, PVI sẽ có lợi thế độc quyền trong mảng bảo hiểm dầu khí vốn còn rất tiềm năng. Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** với cổ phiếu PVI với mức giá kỳ vọng **18.895 đồng/cổ phần**.*

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh dựa trên nhiều chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

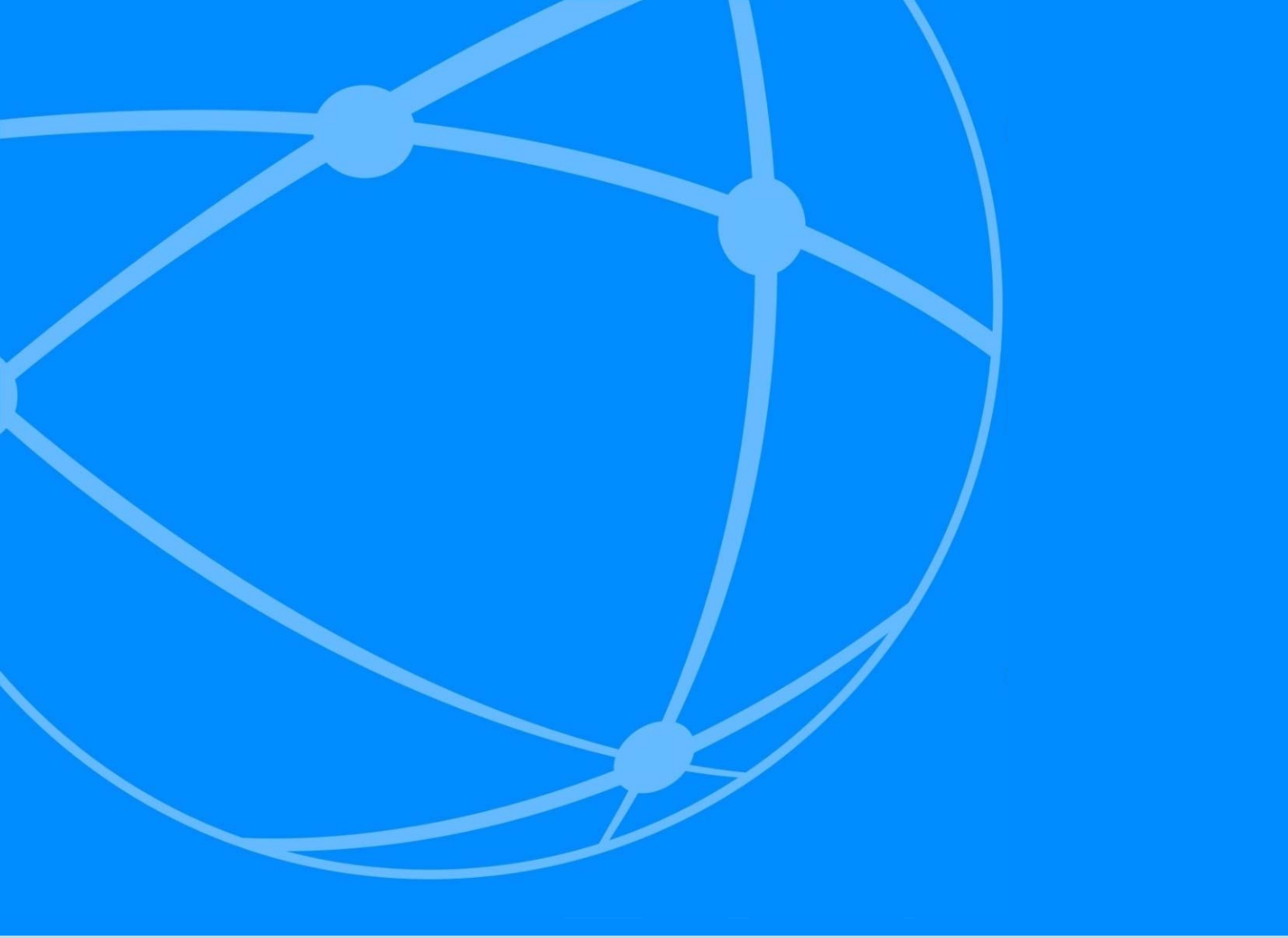
Đánh giá triển vọng. Là mức dự báo về tương lai của doanh nghiệp tương ứng với các khoảng thời gian khác nhau. Các ký hiệu đi kèm cung cấp thông tin về mặt định lượng doanh nghiệp đó sẽ tăng trưởng nhanh hay chậm, ở mức độ nào.

Giải thích ký hiệu	
Biểu tượng	Ý nghĩa
	Lợi nhuận dự báo giảm mạnh trên 30%
	Lợi nhuận dự báo giảm nhẹ trong khoảng từ 15-30%
	Lợi nhuận dự báo biến động trong biên độ $\pm 5\%$
	Lợi nhuận dự báo tăng nhẹ trong khoảng từ 15-30%
	Lợi nhuận dự báo tăng mạnh trên 30%

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường 30%
MUA	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường từ 15-30%
NẮM GIỮ	Giá kỳ vọng không cao hơn và cũng không thấp hơn 15% giá thị trường
BÁN	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường từ 15-30%
BÁN MẠNH	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường 30%



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (848) 39146888

Fax: (848) 39147999

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Thu Hà

nguyenthuhapt@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Lưu Văn Lương

luuvanluong@baoviet.com.vn