

Ngành Bảo hiểm

Báo cáo lần đầu

7 tháng 10 năm 2015

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **25.470**

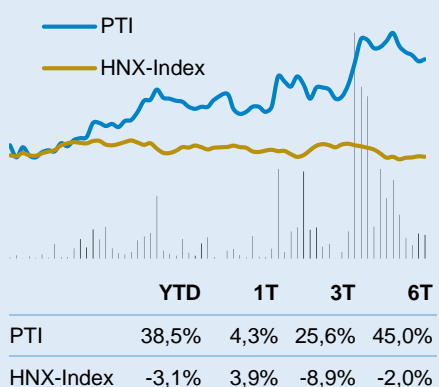
Giá thị trường (7/10/2015) 21.000

Lợi nhuận kỳ vọng +21,3%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	11.900-23.000
Vốn hóa	1.688 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	80.395.709 CP
KLGD bình quân 10 ngày	35.209 CP
% sở hữu nước ngoài	19,87%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,76%
Beta	0,86

BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thu Hà

(84 4) 3928 8080 ext 608

nguyenthuhapt@baoviet.com.vn

Tổng Công ty Cổ phần Bảo hiểm Bưu điện

Mã giao dịch: PTI

Reuters: PTI.HN

Bloomberg: PTI VN

Tiếp tục duy trì đà tăng trưởng nhanh trong những năm tới

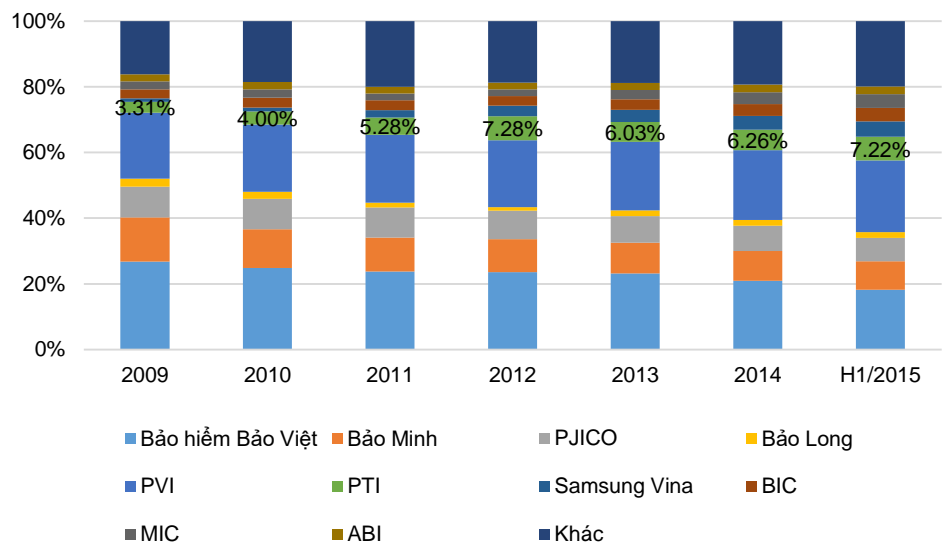
Bứt phá nhanh nhất trong top 5 doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ

Vươn lên vị trí thứ 4 về thị phần

Giai đoạn 2009-2014, PTI luôn giữ vị trí thứ 5 về thị phần trong số 29 công ty đang hoạt động trong ngành bảo hiểm phi nhân thọ. Tuy nhiên, khoảng cách về quy mô phí bảo hiểm gốc và thị phần giữa PTI và 4 doanh nghiệp đứng đầu ngành là Bảo Việt, Bảo Minh, PVI và PJICO dần được rút ngắn. PTI đã trải qua giai đoạn phát triển nhanh 2010-2012 với tốc độ tăng trưởng trung bình 54,1%/năm, so với tốc độ tăng trưởng chung của toàn thị trường chỉ đạt khoảng 18,8%/năm. Thị phần của PTI cũng tăng từ mức 3,3% năm 2009 lên 6,3% năm 2014, kém hơn một chút so với PJICO. Trong nửa đầu năm 2015, PTI chính thức vượt qua PJICO và vươn lên vị trí thứ 4 về thị phần trong ngành bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam. Trong bối cảnh các doanh nghiệp bảo hiểm đầu ngành mất dần thị phần về tay nhóm DNBH trong và ngoài nước thì PTI không ngừng đẩy mạnh thị phần của mình.

Thị phần BH phi nhân thọ của nhóm các doanh nghiệp dẫn đầu

Nguồn: Hiệp hội bảo hiểm Việt Nam



Động lực tăng trưởng chính đến từ bảo hiểm xe cơ giới

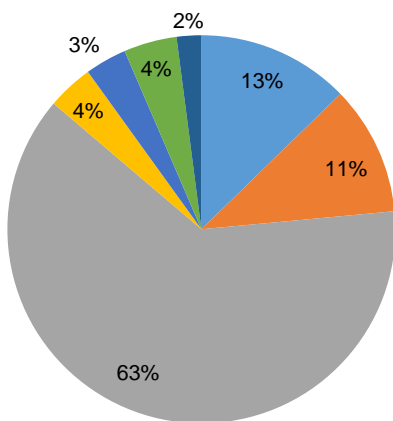
PTI có chiến lược rất rõ ràng là tập trung vào mảng bán lẻ, đặc biệt là bảo hiểm xe cơ giới. Năm 2014, bảo hiểm xe cơ giới chiếm khoảng 56% tổng doanh thu phí bảo hiểm gốc của PTI. Nghiệp vụ này cũng đạt tốc độ tăng trưởng tốt trong giai đoạn 2011-2014, bình quân ở mức 35,5% và liên tục cải thiện thị phần từ 5,6% năm 2010 lên 12,6% năm 2014, giành vị trí thứ 2 trên thị trường (sau Bảo Việt).

Doanh thu phí bảo hiểm xe cơ giới của PTI, 2011-2014

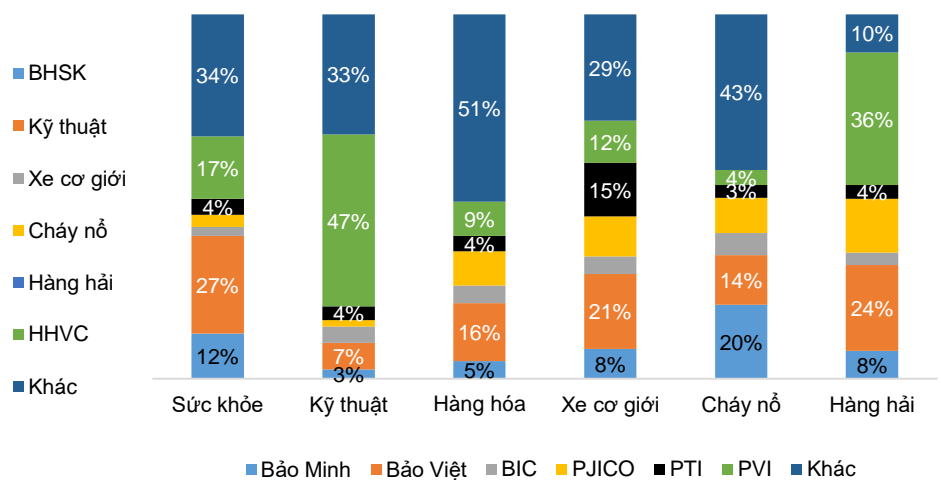
Năm	2010	2011	2012	2013	2014
Doanh thu (trVNĐ)	303.000	524.000	699.273	795.328	970.068
- % tăng trưởng		72,9%	33,4%	13,7%	22,0%
- % thị phần	5,6%	8,5%	11,0%	11,6%	12,6%

Nguồn: PTI

Cơ cấu doanh thu phí bảo hiểm gốc của PTI nửa đầu năm 2015



Thị phần doanh thu phí bảo hiểm gốc theo sản phẩm 1H2015



Sự tăng trưởng tốt của nghiệp vụ bảo hiểm xe cơ giới, ngoài nguyên nhân khách quan như kinh tế vĩ mô hồi phục, các hãng xe tăng trưởng doanh số bán hàng tốt, còn là do PTI liên tục mở rộng các kênh bán hàng cũng như cải thiện hiệu quả khai thác trên từng kênh. Đối với kênh showroom, PTI tiếp tục ký hợp tác với các hãng xe như Toyota và Hyundai để bán bảo hiểm. Về kênh VNPost, PTI tận dụng được hơn 40.000 nhân viên của VNPost như các nhân viên văn thư, bưu tá xã để triển khai bán bảo hiểm tại nhà.

Đối với kênh banca, số lượng điểm phát sinh doanh thu đã tăng 25% và hiệu quả khai thác trên mỗi điểm tăng 50% trong giai đoạn 2014-2015. Số lượng các đơn vị thành viên của PTI cũng đã tăng từ 31 lên 36 đơn vị thành viên.

Ngoài ra, kênh Telesale cũng được kỳ vọng sẽ tăng trưởng tốt sau khi PTI ký được hợp đồng khai thác big data với Mobifone, Vinaphone, Visa và Vietnam Airlines.

Tình hình khai thác qua kênh banca của PTI

Số lượng ngân hàng ký hợp tác với PTI	8
Tổng lượng điểm bán hàng qua kênh banca	5.100
Số lượng điểm phát sinh doanh thu trong năm 2014	1.200
Hiệu quả khai thác 2014 (triệu VNĐ/điểm/tháng)	13
Số lượng điểm phát sinh doanh thu trong năm 2015	1.500
Hiệu quả khai thác 2015 (triệu VNĐ/điểm/tháng)	20,9

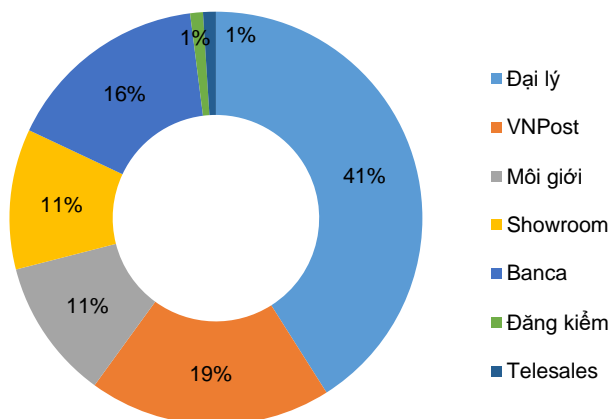
Lợi thế từ 10.800 điểm bưu cục của VNPost trên khắp cả nước

PTI có lợi thế lớn khi dẫn đầu thị trường bảo hiểm phi nhân thọ về mạng lưới bán hàng và chăm sóc khách hàng thông qua mối quan hệ với cổ đông VNPT. Đến nay, PTI đã có hơn 10.800 điểm bưu cục trải rộng khắp cả nước và dẫn đầu về số lượng đại lý, giúp tiếp cận với khách hàng nhanh và tiết kiệm chi phí.

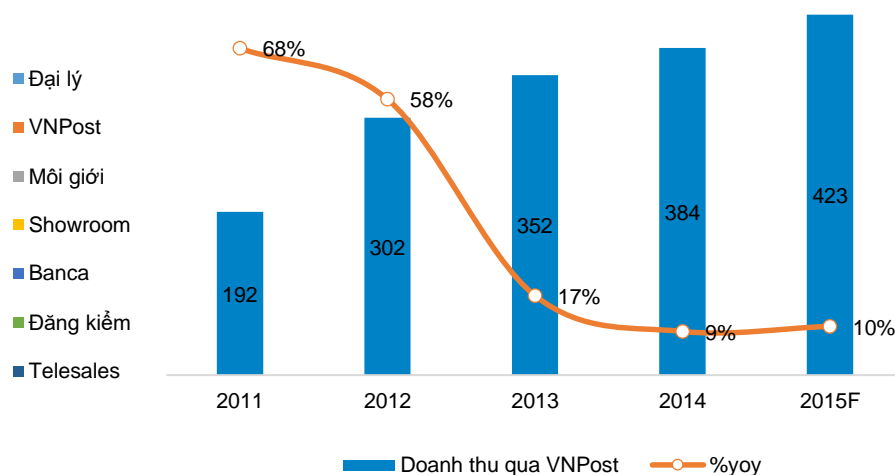
Doanh thu phí bảo hiểm của PTI từ hệ thống các bưu cục của VNPost thường đóng góp khoảng 22-25% vào phí bảo hiểm gốc của PTI. Kênh bancassurance chiếm khoảng 10%, còn lại là doanh thu đến từ các kênh truyền thống như showroom, garage, môi giới bảo hiểm, telesales,... Tăng trưởng doanh thu từ hệ thống VNPost đạt mức cao trong những năm 2012 trở về trước, và giảm dần trong những năm gần đây.

Xét về dài hạn, các điểm bưu cục văn hóa xã giúp PTI đến được với số đông những người dân ở vùng nông thôn. Đây là điểm lợi thế hơn hẳn so với các doanh nghiệp bảo hiểm khác khi mà dân số nông thôn vẫn chiếm đến 70% tổng dân số Việt Nam.

Cơ cấu doanh thu của PTI theo các kênh phân phối



Tăng trưởng doanh thu qua VNPost giai đoạn 2011-2015F



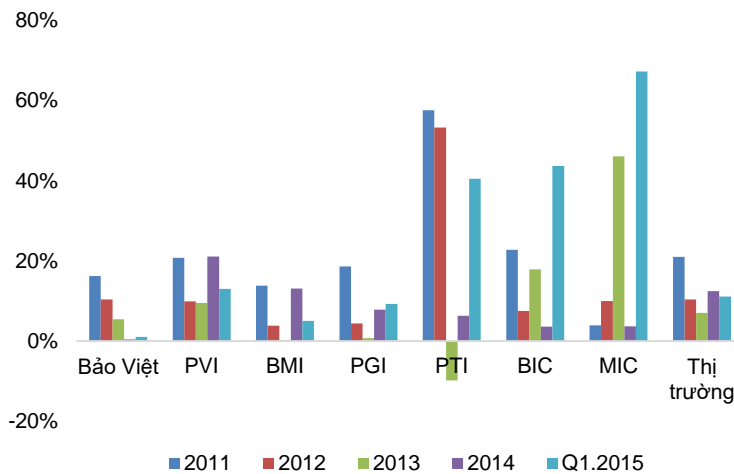
Tăng trưởng nhanh gắn với hiệu quả hoạt động cải thiện

PTI đã trải qua giai đoạn tăng trưởng nhanh trong 3 năm 2010-2012, nhờ đó thu hẹp khoảng cách về thị phần với 4 doanh nghiệp bảo hiểm đứng đầu thị trường. Tuy nhiên trong 3 năm này, chi phí bồi thường và chi phí bán hàng của PTI cũng tăng với tốc độ vượt quá tăng trưởng doanh thu, bình quân 66%/năm và 48%/năm. Do vậy, lợi nhuận sau thuế của PTI chỉ tăng trưởng tốt vào năm 2010, sau đó liên tục giảm trong hai năm 2011-2012. Tỷ lệ kết hợp ở mức 101-103%.

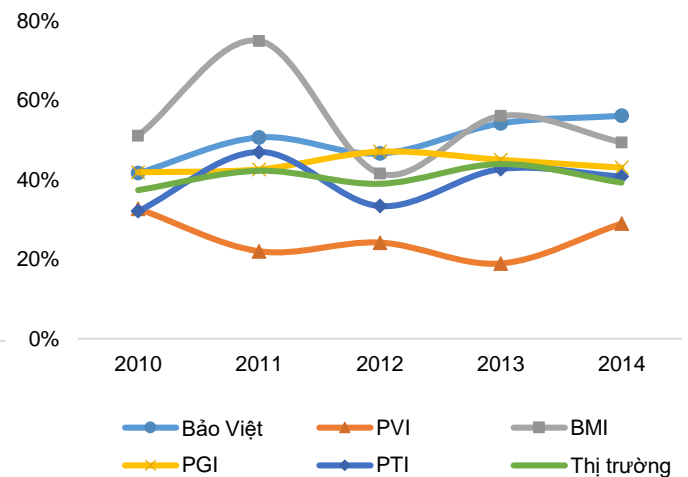
Báo cáo lần đầu

Năm 2013-2014, PTI chủ động điều chỉnh chiến lược, giảm quy mô tăng trưởng doanh thu và tập trung nâng cao năng lực đội ngũ bán hàng cũng như đẩy mạnh quản lý rủi ro nhằm đưa tỷ lệ bồi thường xuống mức thấp hơn. Doanh thu của PTI trong hai năm này có sự chững lại với mức tăng trưởng lần lượt -10% và 6% yoy. Tỷ lệ kết hợp của PTI giảm dần về mức 100% và nhờ đó lợi nhuận tăng trở lại trong 2014 với mức tăng 23%. ROE tăng từ 8,3% lên 10%.

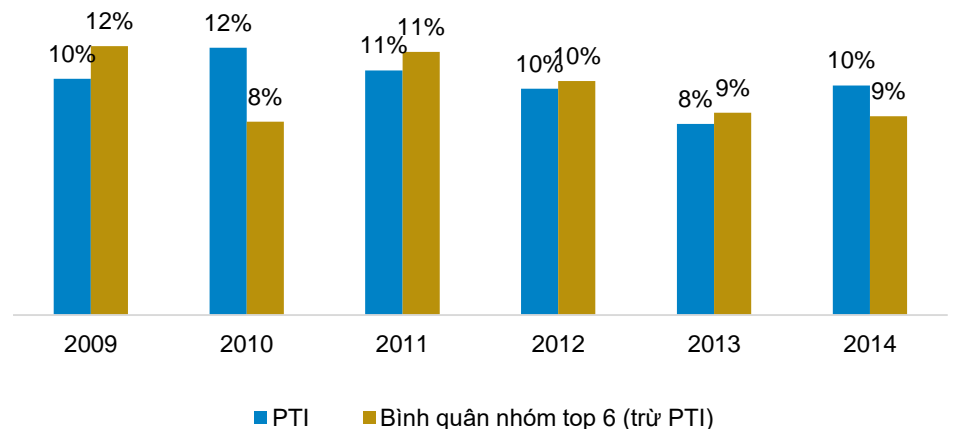
Tốc độ tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm gốc theo doanh nghiệp



Tỷ lệ bồi thường bảo hiểm gốc của nhóm DNBH Top 5



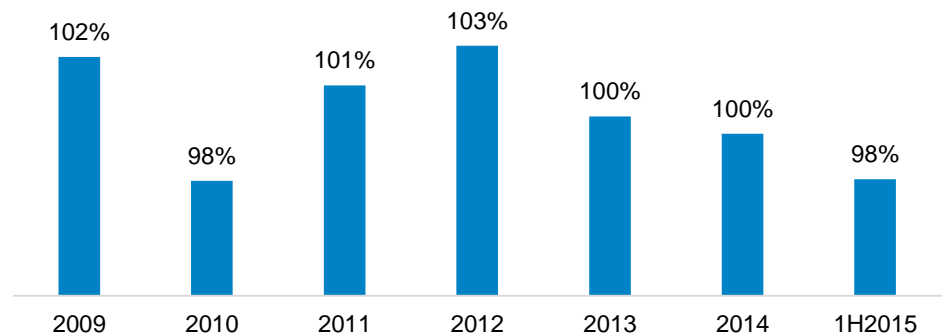
So sánh ROE của PTI với bình quân nhóm top 6 DNBH phi nhân thọ, 2009-2014



Năm 2015, PTI tiếp tục quay lại với đà tăng trưởng nhanh trong khi vẫn duy trì được khả năng sinh lời ở mức hợp lý, đồng thời cải thiện hiệu quả hoạt động. Doanh thu phí bảo hiểm gốc tăng trưởng 41% trong quý 1 và 48% trong nửa đầu năm. Doanh thu tăng trưởng tốt trong nửa đầu năm 2015 chủ yếu là nhờ nghiệp vụ bảo hiểm xe cơ giới tăng trưởng tốt, đặc biệt là mảng xe ô tô khi PTI hợp tác với các hãng xe như Toyota, Hyundai để bán bảo hiểm và nhu cầu mua ô tô trong nửa đầu năm tăng trưởng rất tốt (khoảng 58% yoy). Lợi nhuận sau thuế cũng đạt mức tăng trưởng tốt 24%. Tỷ lệ bồi thường giảm xuống mức 31% và tỷ lệ kết hợp được cải thiện lên mức 98%. Đáng lưu ý là mặc dù tỷ lệ bồi thường của PTI thấp hơn bình quân thị trường chung khá nhiều nhưng tỷ lệ kết

hợp của PTI hiện ở mức tương đương với các DNBH niêm yết khác trên thị trường. Điều này là do PTI tập trung nhiều hơn vào khâu quản lý rủi ro như việc đầu tư vào công nghệ thông tin, trang bị smartphone cho các giám định viên để công tác giám định được kịp thời và hiệu quả hơn.

Tỷ lệ kết hợp của PTI, 2009-1H2015



Phân bổ danh mục đầu tư vào tài sản rủi ro nhiều hơn các DNBH niêm yết khác, tuy nhiên hiệu quả chưa cao

Danh mục đầu tư của PTI có cơ cấu khác biệt hẳn so với danh mục đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ khác trong nước. Trong khi tiền gửi ngân hàng và đầu tư trái phiếu thường chiếm khoảng 90% tổng danh mục đầu tư của các DNBH, PTI chỉ phân bổ 65% vào tiền gửi ngân hàng, không đầu tư vào trái phiếu và có tỷ trọng khá cao đầu tư vào cổ phiếu (khoảng 11%, trong đó khoảng 6,5% là cổ phiếu niêm yết và 4,5% là các khoản đầu tư dài hạn vào cổ phiếu chưa niêm yết). Ngoài ra là các khoản ủy thác đầu tư và cho vay ủy thác. Ba khoản đầu tư lớn nhất trong danh mục cổ phiếu chưa niêm yết của PTI là CTCP chế biến Thủy sản Út Xi (15 tỷ VNĐ, giá vốn 15.000VNĐ/cổ phần), CTCP dịch vụ số liệu Toàn Cầu (17 tỷ VNĐ, giá vốn 10.000VNĐ/cổ phần) và CTCP bất động sản Phương Nam (14,9 tỷ VNĐ, giá vốn 11.920VNĐ/cổ phần).

Cơ cấu danh mục đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm niêm yết					
Loại hình đầu tư	BMI	PVI	PTI	PGI	BIC
Tiền gửi không kỳ hạn (tỷ VNĐ)	271	1.267	31	297	146
- Tỷ trọng trong danh mục (%)	10%	14%	2%	17%	9%
Tiền gửi (tỷ VNĐ)	1.867	3.308	821	1.191	1.139
- Tỷ trọng trong danh mục (%)	71%	37%	63%	69%	71%
Trái phiếu (tỷ VNĐ)	221	840	-	75	130
- Tỷ trọng trong danh mục (%)	8%	9%	0%	4%	8%
Cổ phiếu (tỷ VNĐ)	254	705	149	93	149
- Tỷ trọng trong danh mục (%)	10%	8%	11%	5%	9%
Công ty liên kết (tỷ VNĐ)	-	73	114	1	50

- Tỷ trọng trong danh mục (%)	0%	1%	9%	0%	3%
Khác (tỷ VNĐ)	-	2.751	190	67	-
- Tỷ trọng trong danh mục (%)	0%	31%	15%	4%	0%
Tổng cộng	2.613	8.945	1.305	1.724	1.614
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động đầu tư tài chính	3,2%	7,1%	6,4%	7,3%	8,8%

Xét về hiệu quả đầu tư, tỷ suất lợi nhuận hoạt động đầu tư tài chính của PTI chỉ cao hơn BMI khi so sánh giữa các DNBH thuộc nhóm top 6. Điều này chủ yếu là do hiệu quả hoạt động đầu tư cổ phiếu của PTI chưa cao. Trong khi tỷ suất doanh thu từ cổ phiếu (gồm lãi kinh doanh chứng khoán và cổ tức lợi nhuận được chia) trên tổng danh mục đầu tư cổ phiếu đạt khoảng 30% thì tỷ suất lợi nhuận đầu tư cổ phiếu chỉ ở mức 2,9% do các khoản như lỗ kinh doanh chứng khoán, dự phòng giảm giá đầu tư chứng khoán.

Chính sách cổ tức đều đặn

Theo kế hoạch từ nay đến 2020, PTI dự kiến duy trì mức trả cổ tức đều đặn khoảng trên 12%/năm, tương đương với tỷ lệ cổ tức/thị giá hiện tại khoảng 6%.

Kỳ vọng từ nhà đầu tư chiến lược nước ngoài Dong Bu Insurance

Ngày 9/7/2015, PTI đã phát hành 30.000.000 cổ phần cho nhà đầu tư chiến lược nước ngoài Dong Bu Insurance, thu về 1.077 tỷ VNĐ (tương đương với khoảng 35.900 VNĐ/cổ phần). Sau đợt phát hành, PTI đã tăng vốn điều lệ thành công lên 803 tỷ VNĐ và ghi nhận thêm 777 tỷ VNĐ thặng dư vốn cổ phần. Nguồn vốn bổ sung này đem lại khá nhiều lợi thế cho PTI như (1) giúp PTI cải thiện biên khả năng thanh toán; (2) tăng nguồn vốn phân bổ cho hoạt động đầu tư; và (3) nâng cao năng lực bảo hiểm, tăng tỷ lệ giữ lại. Ngoài ra, PTI cũng sẽ nhận được sự hỗ trợ về mặt chuyên môn từ Dong Bu Insurance, trước hết là về công nghệ thông tin, quản trị, thiết kế sản phẩm và mở ra cơ hội tiếp cận với lượng khách hàng doanh nghiệp Hàn Quốc tại Việt Nam. Bên cạnh đó, việc Dong Bu đã có văn phòng đại diện tại Myanmar cũng sẽ giúp PTI giảm bớt khó khăn khi thâm nhập thị trường này. Chúng tôi cho rằng về dài hạn, sự hợp tác với Dong Bu sẽ đem lại nhiều chuyển biến tích cực trong hoạt động kinh doanh của PTI.

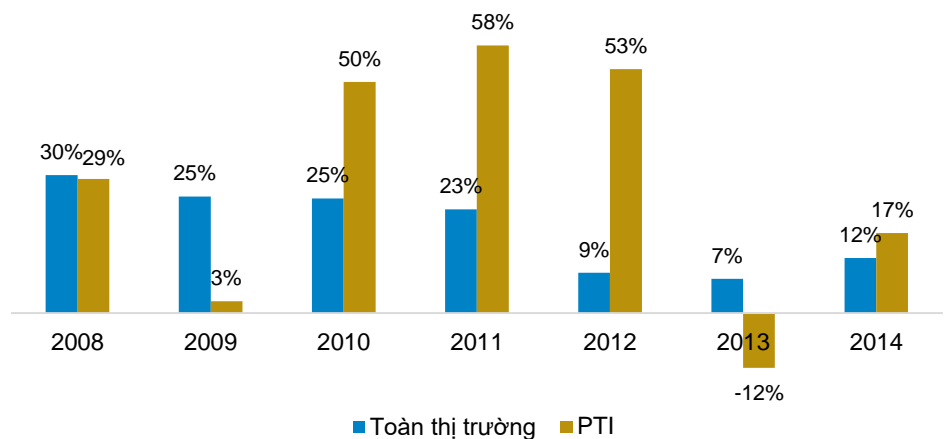
Tăng trưởng doanh thu trong tương lai sẽ tiếp tục đến từ bảo hiểm xe cơ giới

Tiềm năng tăng trưởng của bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam nói chung còn rất lớn do:

- Tỷ lệ thâm nhập của Việt Nam hiện mới ở mức 0,7% thấp hơn khá nhiều so với các quốc gia trong khu vực như Thái Lan (2,2%); Trung Quốc (1,5%) và Malaysia (1,7%)
- Tăng trưởng GDP trong những năm tới được dự báo sẽ hồi phục nhanh hơn.
- Cơ chế chính sách liên quan đến lĩnh vực bảo hiểm sẽ tạo điều kiện cho bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng tốt hơn, ví dụ như Nghị định về bảo hiểm bắt buộc đối với xây dựng cơ bản & công trình, bảo hiểm trách nhiệm bắt buộc nghề nghiệp với các bác sĩ, bảo hiểm cháy nổ bắt buộc với chung cư hay mức phí tối thiểu đối với bảo hiểm ô tô...

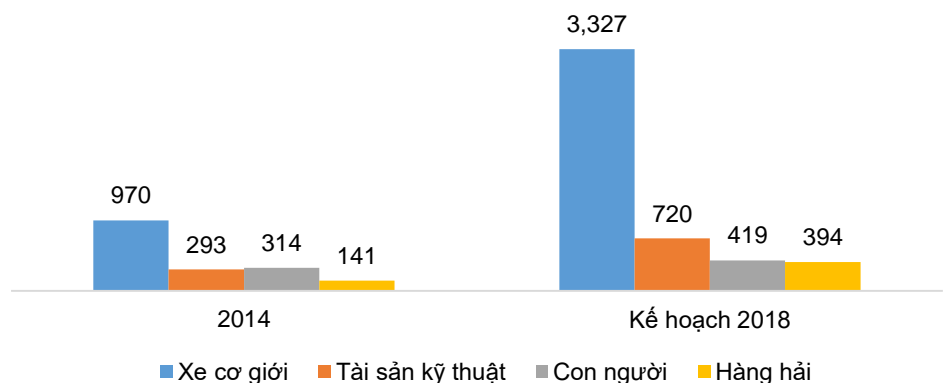
Trong khi đó, với lợi thế về mạng lưới, PTI liên tục đạt tốc độ tăng trưởng cao hơn toàn thị trường trong những năm gần đây.

Tốc độ tăng trưởng của PTI vs toàn thị trường bảo hiểm phi nhân thọ, 2008-2014



Trong tương lai, chúng tôi cho rằng mảng bán lẻ sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của PTI căn cứ vào thế mạnh lớn nhất của PTI nằm ở hệ thống mạng lưới phân phối rộng, trải dài khắp cả nước thông qua hệ thống các điểm bưu cục của VNPost. Lợi thế về các điểm bưu cục của VNPost không bị ảnh hưởng sau khi có sự tham gia của DongBu do PTI đã ký với VNPT hợp đồng đại lý độc quyền triển khai bảo hiểm phi nhân thọ qua kênh VNPost.

Kế hoạch doanh thu của PTI năm 2018 (tỷ VNĐ)



Đối với mảng bán buôn, mặc dù bảo hiểm tài sản kỹ thuật, đặc biệt là bảo hiểm thiết bị điện tử, là nghiệp vụ bảo hiểm chủ lực và mang đến tăng trưởng cho PTI trong những năm đầu thành lập, nhưng trong những năm gần đây 2007-2014, nghiệp vụ này chỉ tăng trưởng khoảng 5%/năm do bảo hiểm thiết bị điện tử có sự chững lại. Điều này là do (1) dung lượng của thị trường thiết bị điện tử khá nhỏ bé, với các khách hàng chính là Vinaphone, Mobifone, Viettel, VNPost; (2) PTI đã bảo hiểm cho hầu hết các thiết bị điện tử của Vinaphone, Mobifone và VNPost. Trong những năm tới, tăng trưởng của mảng bảo hiểm tài sản kỹ thuật sẽ phụ thuộc vào khả năng tiếp cận các khách hàng doanh nghiệp nằm ngoài VNPT. Hiện tại, PTI kỳ vọng sẽ tiếp cận được với các khách hàng Hàn Quốc nhờ mối quan hệ với đối tác chiến lược DongBu. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nghiệp vụ này khó có thể đem lại động lực tăng trưởng lớn cho PTI.

Phát triển mảng bán lẻ tại thị trường trong nước

Chiến lược phát triển của PTI với mảng bảo hiểm xe cơ giới đang đi đúng hướng với doanh thu tăng trưởng tốt qua đó giúp PTI mở rộng thị phần và vươn lên vị trí thứ 2 về bảo hiểm xe cơ giới. Hiện tại, PTI đang có chiến lược nâng cao chất lượng dịch vụ và đã cho ra đời website truy vấn tiến độ bồi thường của bảo hiểm xe cơ giới. Hiện PTI là doanh nghiệp bảo hiểm duy nhất thực hiện điều này.

Ngoài ra, theo Quy hoạch phát triển giao thông vận tải đường bộ đến năm 2020, lượng ô tô lưu hành sẽ đạt khoảng 3,5 triệu xe vào năm 2020, tương đương với mức tăng bình quân khoảng 9%/năm hay 200.000 – 230.000 xe ô tô mỗi năm. Như vậy, tiềm năng tăng trưởng của nghiệp vụ bảo hiểm xe cơ giới của PTI vẫn còn lớn với tốc độ tăng trưởng bình quân theo dự báo của BVSC đạt 11% giai đoạn 2011-2020.

Phát triển mảng bán lẻ tại thị trường nước ngoài

Ngoài phát triển thị trường bán lẻ trong nước, PTI còn có định hướng mở rộng thị trường bán lẻ sang các quốc gia trong khu vực. Lào, Campuchia và Myanmar là 3 thị trường mà PTI có ý định mở rộng hoạt động, trước hết, chủ yếu vẫn là mảng bảo hiểm xe cơ giới.

Thị trường Lào

Thị trường bảo hiểm Lào là thị trường còn nhỏ bé và có tiềm năng tăng trưởng rất lớn. Năm 2013, mới chỉ có 8 doanh nghiệp bảo hiểm tại Lào với tổng doanh thu phí bảo hiểm toàn thị trường đạt 35 triệu USD (khoảng 700 tỷ VNĐ). Trong đó, bảo hiểm xe cơ giới chiếm khoảng 43% đạt 15,2 triệu USD. Tỷ lệ thâm nhập của thị trường bảo hiểm Lào chỉ ở mức 0,31%, thấp hơn nhiều so với mức 1,4% hiện tại của Việt Nam.

PTI đã tham gia thị trường bảo hiểm Lào từ cuối năm 2010 thông qua việc góp vốn với Ngân hàng phát triển Lào để thành lập CTCP bảo hiểm Lane Xang với định hướng cung cấp sản phẩm bảo hiểm tại các phòng giao dịch và chi nhánh của Ngân hàng, đồng thời, phát triển mảng bán lẻ thông qua hệ thống Bưu chính Lào. Lanexang hiện đứng thứ 4 về thị phần tại Lào về bảo hiểm phi nhân thọ và đứng thứ 2 về bảo hiểm xe cơ giới. Khả năng sinh lời tại thị trường Lào hiện vẫn

rất tốt với lãi kỹ thuật khoảng 10-12%. Trong tương lai, doanh thu từ thị trường Lào hứa hẹn sẽ đóng góp nhiều hơn vào tổng doanh thu của PTI.

Thị trường Myanmar

Thị trường bảo hiểm Myanmar từ 2013 trở về trước là thị trường độc quyền với một nhà bảo hiểm duy nhất là doanh nghiệp nhà nước Myanmar Insurance. Kể từ 2013 đến nay, đã có 12 doanh nghiệp bảo hiểm nội địa được cấp phép thành lập và 9 doanh nghiệp bảo hiểm nước ngoài thành lập văn phòng đại diện. Theo McKinsey, doanh thu phí bảo hiểm của Myanmar dự báo có thể đạt 2,8 tỷ USD vào năm 2030 nếu tỷ lệ thâm nhập có thể đạt mức 1,4% bằng mức hiện tại của Việt Nam. Hiện tại, PTI đang có kế hoạch thâm nhập thị trường bảo hiểm Myanmar thông qua DongBu. Nếu thành công, điều này sẽ đem lại động lực tăng trưởng rất tốt cho PTI về dài hạn.

Thị trường Campuchia

Thị trường bảo hiểm Campuchia là thị trường tiềm năng với mức tăng trưởng cao vì nền kinh tế đang phát triển và thu nhập người dân cũng như nhu cầu về bảo hiểm của người dân cũng đang tăng nhanh. Thị trường bảo hiểm Campuchia hiện có sự tham gia của 11 công ty bảo hiểm, 1 công ty tái bảo hiểm, 1 đại lý và 1 môi giới bảo hiểm. Doanh số bảo hiểm đạt 53 triệu USD và xe cơ giới hiện ở mức hơn 7 triệu USD. PTI hiện đang đàm phán với các ngân hàng về khả năng hợp tác và dự kiến có thể thâm nhập vào thị trường này vào đầu 2016.

Triển vọng 2015

Tính đến hết 9 tháng, doanh thu phí bảo hiểm của PTI đạt 1.634 tỷ VNĐ, tăng trưởng 45,2% yoy, hoàn thành 82% kế hoạch năm. Chúng tôi dự báo năm 2015, PTI sẽ đạt kết quả kinh doanh tốt với lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 100 tỷ VNĐ (+48,1% yoy) do:

- Hoạt động kinh doanh bảo hiểm dự báo tăng trưởng tốt với doanh thu phí bảo hiểm tăng trưởng 11,3% yoy. Trong khi đó, tỷ lệ kết hợp dự báo giảm khoảng 1% so với 2014 đạt 98,6%.
- Lợi nhuận hoạt động đầu tư tài chính dự báo đạt 104 tỷ VNĐ (+52,9% yoy) nhờ tận dụng được nguồn vốn thu được từ việc phát hành cho cổ đông chiến lược nước ngoài.

Khuyến nghị đầu tư

PTI là một trong 5 doanh nghiệp bảo hiểm hàng đầu trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam với lợi thế đặc biệt về mạng lưới bán hàng nhờ mối quan hệ với cổ đông VNPT. Bên cạnh đó, Công ty có mức tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận tốt, hiệu quả hoạt động dần được cải thiện và khả năng sinh lời hiện ở mức cao hơn so với bình quân nhóm top 6 doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ.

Kết quả kinh doanh năm 2015 của PTI dự báo cũng rất khả quan. Điểm yếu của PTI nằm ở hiệu quả danh mục đầu tư thấp.

Hiện tại, PTI đang được giao dịch ở mức P/E và P/B forward là 20,3x và 1,0x. Mặc dù P/E hiện đang ở mức khá cao nếu so sánh với bình quân các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ tại Việt Nam (trừ BVH), nhưng P/B forward của PTI hiện thấp hơn so với bình quân ngành tại Việt Nam (1,1x) và các nước trong khu vực (2,0x). Mức giá mục tiêu của PTI theo phương pháp DDM là **25.470 đồng/cổ phần**.

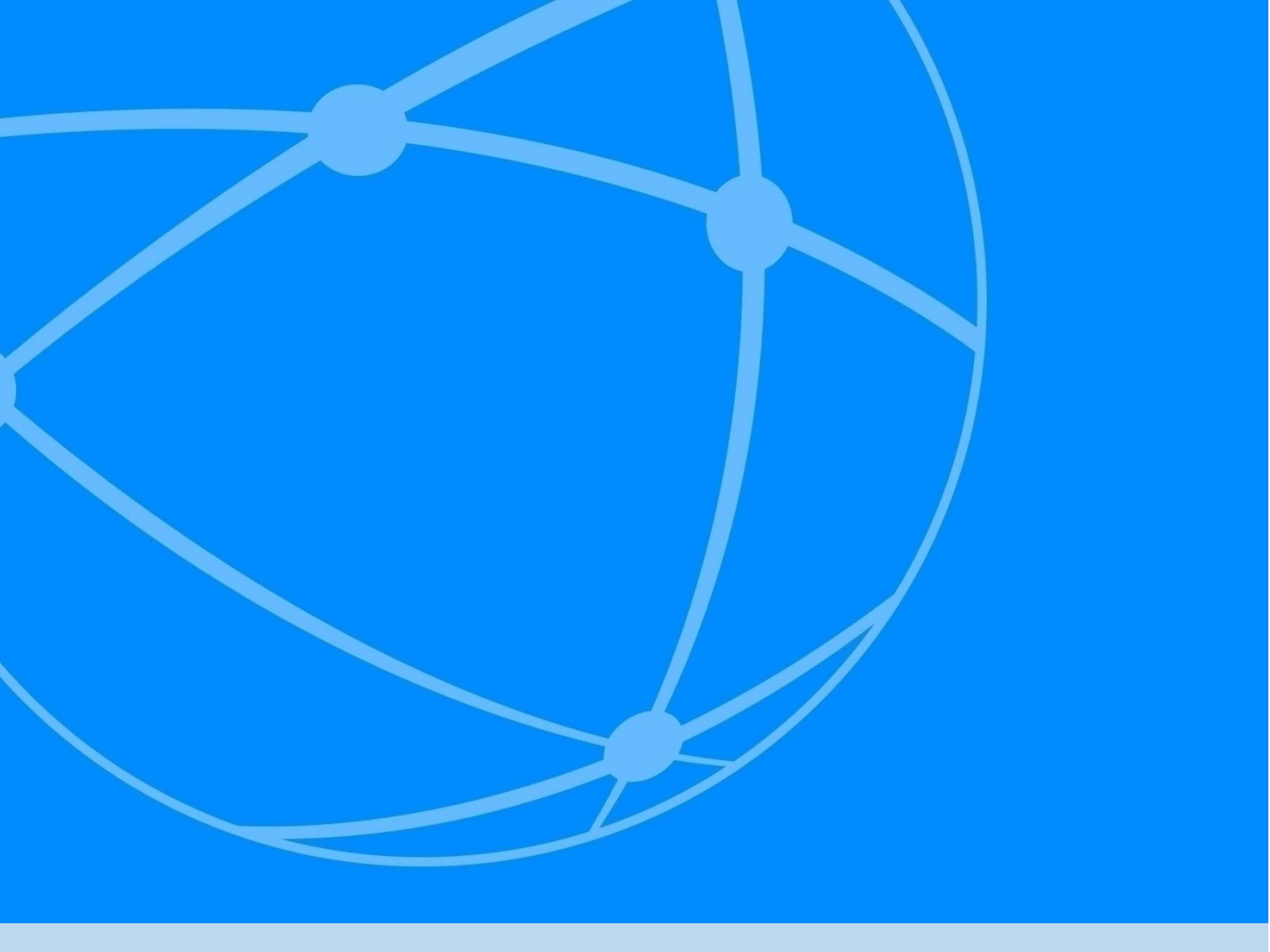
THUYẾT MINH BÁO CÁO

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 ngang dựa trên các 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.

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
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư 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, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với 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

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999