

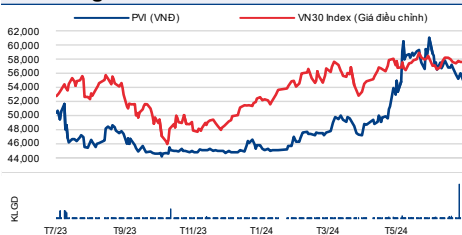
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ66,200
Tiềm năng tăng/giảm: 21.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (22/7/2024)	54,700
Mã Bloomberg	PVI VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	44,200-61,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	55,367
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	12,800
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	505
Slg CP lưu hành (tr.đv)	234
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	234
Slg CP NN được mua (tr.đv)	94.7
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	59.5%
Tỷ lệ freefloat	8.50%
Cổ đông lớn	HDI và bên liên quan (51.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
Phí BH gốc (tỷ đồng)	11,002	12,352	13,912
DT thuần HDBH (ntđ)	6,514	7,367	8,906
CP trực tiếp HDBH (ntđ)	(5,579)	(6,183)	(7,730)
Lãi/lỗ gộp HD BH (ntđ)	935	1,184	1,176
LN HD tài chính (ntđ)	932	785	914
Lợi nhuận thuần (ntđ)	956	1,004	1,021
EPS (đồng)	4,040	4,234	4,307
DPS (đồng)	3,000	3,200	3,388
BVPS (đồng)	33,167	34,071	34,990
T.trưởng DT HDBH (%)	12.0	14.9	19.5
Tăng giảm BT & DP (%)	5.78	18.6	17.3
Tăng trưởng EPS (%)	14.5	5.06	1.72
Tăng trưởng DPS (%)	(9.09)	6.67	5.86
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	73.5	74.7	77.7
ROAE (%)	12.4	12.7	12.6
ROAA (%)	3.60	3.51	3.22
Vốn CSH/Tài sản (%)	28.8	26.3	24.8
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	56.0	58.0	55.6
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	44.0	42.0	44.4
Tỷ lệ bồi thường (%)	37.0	38.8	37.7
P/E (lần)	13.4	12.8	12.5
P/B (lần)	1.65	1.61	1.56
Lợi suất cổ tức (%)	5.48	5.85	6.19

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

PVI là công ty bảo hiểm phi nhân thọ số 1 tại Việt Nam

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thanh Tùng, CFA

Chuyên Viên, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.nguyenthanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4869

Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

LNTT Q2 giảm 8,4%, nhìn chung sát với dự báo

- LNTT Q2 của PVI đạt 343 tỷ đồng, giảm 8,4% do lợi suất đầu tư giảm, sát với dự báo của chúng tôi. Doanh thu thuần tiếp tục khả quan với phí bảo hiểm gốc tăng 63,4% và doanh thu phí bảo hiểm tăng 16,8%.
- LNTT 6 tháng đầu năm 2024 đạt 789 tỷ đồng, tăng 14% và bằng 61,1% dự báo cả năm của chúng tôi. Trong kỳ, tác động tích cực từ lợi nhuận mảng bảo hiểm tăng lên lớn hơn tác động tiêu cực từ sự sụt giảm của thu nhập đầu tư.
- Số liệu kinh doanh nửa đầu năm 2024 hiện vẫn phù hợp với luận điểm của chúng tôi về PVI. Tuy nhiên, sau đợt điều chỉnh gần đây của thị trường chứng khoán và cổ phiếu PVI (giảm 10% trong 1 tháng qua), HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2024 vào ngày 19/7/2024

Theo BCTC Q2/2024 của Công ty, LNTT của PVI đạt 343 tỷ đồng, giảm 8,4% so với cùng kỳ. Kết quả này chủ yếu do sự sụt giảm của lãi đầu tư do mặt bằng lãi suất thấp. LNTT trong 6 tháng đầu năm 2024 vẫn tăng 14% so với cùng kỳ đạt 789 tỷ đồng nhờ KQKD Q1/2024 mạnh mẽ. Lợi nhuận của PVI trong 6 tháng đầu năm 2024 nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi.

Phí bảo hiểm tăng 63,4%, doanh thu phí bảo hiểm tăng 16,8%

Tổng phí bảo hiểm tăng 63,4% so với cùng kỳ trong Q2/2024 nhờ phí bảo hiểm gốc tăng 16,6% và phí nhận tái bảo hiểm tăng 293,8%. HSC tin rằng tăng trưởng phí bảo hiểm gốc được đẩy mạnh nhờ các sản phẩm thương mại, trong khi tăng trưởng phí nhận tái bảo hiểm tới từ các hợp đồng quốc tế, theo kế hoạch kinh doanh của PVI.

Mức tăng trưởng ấn tượng này cao hơn đáng kể so với dự báo của chúng tôi. Tuy nhiên, do tỷ lệ giữ lại thấp hơn kỳ vọng, phí bảo hiểm giữ lại sát với dự báo của chúng tôi. Phí bảo hiểm gốc tăng trưởng mạnh cũng có quan điểm của chúng tôi về lợi thế cạnh tranh và tiềm năng tăng trưởng trong tương lai của PVI.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD 6 tháng đầu năm 2024, PVI

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/24	% so với cùng kỳ	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ	% dự báo HSC
Tổng phí BH gốc	2,971	4,853	63.4%	6,703	10,707	59.7%	65.8%
Doanh thu phí BH	1,320	1,541	16.8%	2,704	3,173	17.3%	49.2%
Doanh thu mảng BH	1,505	1,783	18.4%	3,151	3,648	15.8%	49.5%
Lợi nhuận gộp mảng BH	226	240	6.3%	468	600	28.3%	50.7%
Thu nhập đầu tư	343	290	-15.4%	596	563	-5.5%	57.7%
LNTT	374	343	-8.4%	692	789	14.0%	61.1%

Các tỷ lệ quan trọng

Tỷ lệ tổn thất	46.5%	40.6%	-5.8%	46.4%	41.2%	-5.1%
Tỷ lệ chi phí	49.5%	54.0%	4.5%	48.7%	50.0%	1.3%
Tỷ lệ kết hợp	96.0%	94.6%	-1.3%	95.1%	91.2%	-3.9%
Lợi suất đầu tư	10.1%	7.8%	-2.3%	9.0%	7.9%	-1.2%

Nguồn: PVI, HSC

Tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm cải thiện nhưng thấp hơn dự báo của chúng tôi

Tỷ lệ kết hợp Q2/2024 là 94,6%, giảm 1,3% so với Q2/2023. Tỷ lệ kết hợp bình quân trong 6 tháng đầu năm 2024 vào khoảng 91,2%, thấp hơn mức 95,1% trong 6 tháng đầu năm 2023. Trong khi xu hướng này sát với dự báo của chúng tôi, kết quả thực tế cao hơn một chút do tỷ lệ chi phí tăng lên. Tuy nhiên, doanh thu thuần tăng trưởng mạnh và tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm cải thiện tiếp tục giúp đẩy mạnh lợi nhuận mảng bảo hiểm trong Q2/2024.

Lãi đầu tư giảm 15,4% so với cùng kỳ nhưng vẫn cao hơn dự báo

Lợi suất đầu tư bình quân giảm 230 điểm cơ bản so với cùng kỳ xuống 7,8%, trong đó tiền mặt & tiền gửi (chiếm khoảng 72% tổng tiền mặt và đầu tư) có lợi suất 6,6% và trái phiếu (chiếm khoảng 25% danh mục đầu tư) có lợi suất 10,3%. Trong khi lợi suất tiền gửi sát với kỳ vọng, lợi suất trái phiếu cao hơn giả định của chúng tôi đã làm lãi đầu tư vượt dự báo của chúng tôi.

Nhờ phí bảo hiểm tăng trưởng mạnh, PVI có dư địa để nâng quy mô tài sản đầu tư (tăng 3,6% so với cùng kỳ) và giảm thiểu tác động từ sự sụt giảm của lợi suất đầu tư.

HSC đang xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị

Sau khi phân tích KQKD Q2/2024 và 6 tháng đầu năm 2024, HSC tin rằng luận điểm về HĐKD của PVI vẫn chính xác. Lợi nhuận mạnh mẽ ở mảng bảo hiểm đã giúp giảm thiểu rủi ro từ sự sụt giảm của lãi đầu tư trong năm 2024 cùng với tiềm năng đến từ triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ của mảng bảo hiểm trong trung hạn.

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu. Sau khi thị trường chứng khoán và giá cổ phiếu PVI (giảm 10% trong 1 tháng qua) điều chỉnh gần đây, PVI đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2024 là 1,54 lần, tiềm năng tăng giá 21%.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Phí bảo hiểm gốc	10,032	11,002	12,352	13,912	15,536
Phí nhận tái BH	1,866	2,564	3,931	4,324	4,757
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(787)	(812)	(913)	(859)	(873)
Doanh thu phí BH	11,111	12,754	15,370	17,378	19,419
Phí nhượng tái BH	(6,097)	(7,140)	(8,918)	(9,666)	(10,672)
Doanh thu phí BH thuần	5,014	5,614	6,451	7,711	8,748
Doanh thu khác	935	900	916	1,194	1,329
Doanh thu thuần HĐ BH	5,949	6,514	7,367	8,906	10,077
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(2,278)	(2,409)	(2,858)	(3,353)	(3,950)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(2,868)	(3,170)	(3,325)	(4,377)	(4,870)
Khoản giảm trừ chi phí, thu đòi và thu khác	0	0	0	0	0
Tổng chi phí trực tiếp HĐ BH	(5,146)	(5,579)	(6,183)	(7,730)	(8,820)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	804	935	1,184	1,176	1,257
Chi phí quản lý	(660)	(728)	(786)	(855)	(931)
Lợi nhuận HĐ tài chính	703	932	785	914	984
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	259	105	108	107	110
LNTT	1,105	1,245	1,291	1,342	1,420
Chi phí thuế TNDN	(232)	(240)	(243)	(268)	(284)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(39.0)	(49.0)	(44.5)	(52.6)	(55.7)
Lợi nhuận thuần	834	956	1,004	1,021	1,081
EPS (đồng)	3,562	4,080	4,286	4,360	4,613
DPS (đồng)	3,300	3,000	3,200	3,388	3,446
BVPS (đồng)	32,458	33,167	34,071	34,990	36,102
Sig CP bình quân (triệu đv)	234	234	234	234	234
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	234	234	234	234	234
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	234	234	234	234	234

Chỉ số chính: Tăng trưởng và định giá	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng phí BH gốc (%)	21.0	9.67	12.3	12.6	11.7
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	23.9	12.0	14.9	19.5	13.4
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	55.4	5.78	18.6	17.3	17.8
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	(4.85)	32.7	(15.8)	16.4	7.68
Tăng trưởng LNTT (%)	0.44	12.6	3.73	3.97	5.81
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	0.58	14.5	5.06	1.72	5.81
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	7.58	3.14	12.6	8.73	9.07
Định giá					
P/E (lần)	15.4	13.4	12.8	12.5	11.9
P/B (lần)	1.69	1.65	1.61	1.56	1.52
Lợi suất cổ tức (%)	6.03	5.48	5.85	6.19	6.30

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	1,424	877	1,303	1,459	1,623
Đầu tư ngắn hạn	8,636	7,875	10,765	11,122	12,105
Phải thu ngắn hạn	2,398	2,256	2,768	3,100	3,450
Hàng tồn kho	2.43	1.48	1.85	1.85	1.85
Tài sản tài BH	9,477	9,782	11,437	12,617	13,796
Tài sản ngắn hạn khác	689	676	814	912	1,015
Tổng tài sản ngắn hạn	22,626	21,468	27,089	29,212	31,990
Phải thu dài hạn	27.1	31.5	32.6	36.5	40.6
Tài sản cố định	1,176	1,139	1,087	1,055	1,023
Đầu tư vào Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn khác	2,184	4,204	2,019	2,558	2,784
Tài sản dài hạn khác	111	101	114	128	142
Tổng tài sản dài hạn	3,498	5,475	3,252	3,777	3,990
Tổng tài sản	26,123	26,943	30,341	32,990	35,980
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	3,999	3,634	4,691	4,924	5,479
Phải trả người lao động	260	422	326	547	609
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	13.8	29.9	32.6	36.5	40.6
Nợ ngắn hạn	29.0	0	(0.18)	(0.18)	(0.18)
Phải trả ngắn hạn khác	108	86.0	130	146	162
Nợ ngắn hạn khác	257	298	358	401	446
Tổng nợ ngắn hạn	4,666	4,470	5,538	6,054	6,737
Dự phòng nghiệp vụ BH	13,529	14,228	16,298	18,167	20,164
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	69.4	146	179	201	223
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	18,265	18,843	22,015	24,422	27,124
Vốn điều lệ	2,342	2,342	2,342	2,342	2,342
Thặng dư vốn cổ phần	3,717	3,717	3,717	3,717	3,717
Quỹ & quỹ dự trữ	500	536	580	625	670
Lợi nhuận giữ lại	1,044	1,174	1,341	1,513	1,728
Vốn chủ sở hữu	7,603	7,769	7,981	8,196	8,457
Lợi ích cổ đông thiểu số	256	330	345	372	400
Tổng vốn chủ sở hữu	7,859	8,099	8,326	8,568	8,856
Tổng nợ phải trả và VCSH	26,124	26,943	30,341	32,990	35,980
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	3.31	3.60	3.51	3.22	3.13
ROAE (%)	11.0	12.4	12.7	12.6	13.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	92.6	73.5	74.7	77.7	74.7
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	29.1	28.8	26.3	24.8	23.5
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	3.32	3.45	3.64	3.91	4.14
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	54.9	56.0	58.0	55.6	55.0
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	45.1	44.0	42.0	44.4	45.0
Tỷ lệ bồi thường (%)	38.3	37.0	38.8	37.7	39.2
Tỷ lệ chi phí (%)	59.3	59.8	55.8	58.7	57.6
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	97.6	96.8	94.6	96.4	96.8

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn