

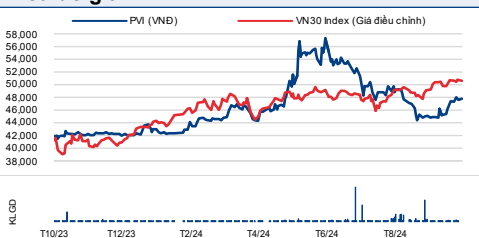
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ59,100
Tiềm năng tăng/giảm: 23.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/10/2024)	47,800
Mã Bloomberg	PVI VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	41,495-57,267
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	47,700
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	11,185
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	442
Slg CP lưu hành (tr.đv)	234
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	234
Slg CP NN được mua (tr.đv)	99.8
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	57.3%
Tỷ lệ freefloat	9.56%
Cổ đông lớn	HDI và bên liên quan (53.7%)

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	12,798	14,505
DT thuần HDBH (ntđ)	6,514	7,487	8,850
CP trực tiếp HDBH (ntđ)	(5,579)	(6,510)	(7,664)
Lãi/lỗ gộp HD BH (ntđ)	935	976	1,186
LN HD tài chính (ntđ)	932	828	960
Lợi nhuận thuần (ntđ)	956	876	1,073
EPS (đồng)	4,040	3,694	4,528
DPS (đồng)	3,000	3,200	2,955
BVPS (đồng)	33,167	33,522	35,095
T.trưởng DT HDBH (%)	12.0	16.9	19.7
Tăng giảm BT & DP (%)	5.78	23.1	14.4
Tăng trưởng EPS (%)	14.5	(8.35)	22.6
Tăng trưởng DPS (%)	(9.09)	6.67	(7.65)
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	73.5	85.6	64.5
ROAE (%)	12.4	11.2	13.4
ROAA (%)	3.60	2.99	3.25
Vốn CSH/Tài sản (%)	28.8	24.8	23.9
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	56.0	62.0	61.6
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	44.0	38.0	38.4
Tỷ lệ bồi thường (%)	37.0	39.6	38.3
P/E (lần)	11.7	12.8	10.4
P/B (lần)	1.44	1.43	1.36
Lợi suất cổ tức (%)	6.28	6.69	6.18

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

Trưởng phòng, 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 Q3 giảm 44,6%; sát với dự báo

- LNTT Q3/2024 giảm 44,6%, sát với dự báo của chúng tôi, chủ yếu do lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm sụt giảm do ảnh hưởng của bão Yagi và thu nhập đầu tư suy yếu do mặt bằng lãi suất thấp.
- Bão Yagi đã ảnh hưởng đáng kể đến KQKD của PVI nhưng sát với dự báo của chúng tôi. Lợi suất đầu tư cao hơn một chút so với dự báo do lãi suất tiền gửi là lợi suất trái phiếu tốt hơn dự báo. Rủi ro về thu nhập đầu tư vẫn hiện hữu khi các khoản tiền gửi có lợi suất cao đến hạn trong thời gian tới.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và dự báo lợi nhuận. Công ty có định giá và lợi suất cổ tức hấp dẫn, với triển vọng dài hạn khởi sắc.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2024 vào ngày 21/10/2024

LNTT Q3/2024 đạt 198 tỷ đồng, giảm 44,6% so với cùng kỳ do lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm giảm 53,3% và thu nhập đầu tư giảm 17,4% so với cùng kỳ. Trong khi đó, tổng phí bảo hiểm gốc tiếp tục tăng mạnh 34,2% và doanh thu phí bảo hiểm tăng 7,7% so với cùng kỳ. LNTT 9 tháng đầu năm 2024 giảm 6,4% so với cùng kỳ đạt 982 tỷ đồng, sát với dự báo của chúng tôi.

Tổng phí bảo hiểm gốc tăng mạnh nhưng đà tăng giảm tốc

Tổng phí bảo hiểm gốc tăng 34,2% so với cùng kỳ đạt 4.406 tỷ đồng, bao gồm phí bảo hiểm gốc tăng 32% và phí nhận tái bảo hiểm tăng 44,3%. Mức tăng trưởng này thấp hơn một chút so với 2 quý trước (tăng trên 50%), chủ yếu do phí nhận tái bảo hiểm tăng chậm lại từ trên 1.600 tỷ đồng/quý trong 6 tháng đầu năm 2024 giảm xuống 850 tỷ đồng trong Q3, nhưng vẫn là mức tăng trưởng rất cao. Trong khi đó, phí bảo hiểm gốc vẫn giữ vững đà tăng trưởng mạnh mẽ, từ đó giúp củng cố vị thế của PVI trên thị trường với vị trí dẫn đầu, chiếm khoảng 18% thị phần. Các sản phẩm thương mại vẫn là động lực tăng trưởng chính.

Tăng trưởng tổng phí bảo hiểm gốc sát với dự báo của chúng tôi nhưng doanh thu phí bảo hiểm thấp hơn một chút so với dự báo do sai lệch về thời điểm ghi nhận doanh thu. Điều này được bù đắp nhờ thu nhập đầu tư cao hơn dự báo, phân tích chi tiết bên dưới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2024 & 9 tháng đầu năm 2024, PVI

Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm giảm đáng kể trong Q3/2024 do ảnh hưởng của bão Yagi

	Q3/23	Q3/24	% sv cùng kỳ	9T2023	9T2024	% sv cùng kỳ	% dự báo của HSC
Tổng phí BH gốc	3,284	4,406	34.2%	9,987	14,783	48.0%	76.2%
Doanh thu phí BH	1,498	1,613	7.7%	4,202	4,785	13.9%	72.9%
Doanh thu mảng BH	1,729	1,880	8.7%	4,880	5,525	13.2%	73.8%
Lợi nhuận gộp mảng BH	256	119	-53.3%	723	716	-1.1%	73.3%
Thu nhập từ HD đầu tư	328	271	-17.4%	925	835	-9.7%	80.5%
LNTT	357	198	-44.6%	1,049	982	-6.4%	85.4%
	Q3/23	Q3/24	Thay đổi (điểm %)	9T2023	9T2024	Thay đổi (điểm %)	% 2024F của HSC
Tỷ lệ tổn thất	40.1%	52.4%	12.3	44.1%	45.0%	0.9	45.2%
Tỷ lệ chi phí	54.1%	51.5%	-2.6	50.6%	50.5%	-0.1	51.6%
Tỷ lệ kết hợp	94.2%	103.9%	9.8	94.7%	95.5%	0.8	96.8%
Lợi suất đầu tư	9.4%	7.1%	-2.3	9.3%	7.7%	-1.5	7.4%

Nguồn: PVI, HSC ước tính

Bão Yagi tác động đáng kể nhưng sát với dự báo

Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm sụt giảm do ảnh hưởng của bão Yagi, khiến tổn thất gộp (tổng chi phí dự phòng và chi phí bồi thường trước khi thu hồi nhượng tái bảo hiểm) tăng mạnh 250% so với cùng kỳ lên 3.600 tỷ đồng. Tuy nhiên, nhờ thu hồi từ tái bảo hiểm, tổn thất thuần chỉ tăng 41,1% so với cùng kỳ lên 845 tỷ đồng. Sau khi so với mức bình thường, chúng tôi ước tính bão Yagi đã gây ra thiệt hại khoảng 2.600 tỷ đồng tổn thất gộp nhưng chỉ gây ra 200-300 tỷ đồng tổn thất thuần. Kết quả này sát với dự báo của chúng tôi.

Chi phí bồi thường giảm 20% so với cùng kỳ và thấp hơn so với dự báo nhiều khả năng do thủ tục yêu cầu bồi thường liên quan đến cơn bão Yagi vẫn chưa hoàn tất. Từ đó, tài sản đầu tư cao hơn 10% so với dự báo, và cùng với lợi suất vượt kỳ vọng, thu nhập đầu tư Q3/2024 đã vượt dự báo của chúng tôi.

Lợi suất đầu tư: Cao hơn một chút so với dự báo

Lợi suất bình quân của PVI trong Q3/2024 đạt 7,1%, giảm 229 điểm cơ bản so với cùng kỳ và giảm 77 điểm cơ bản so với quý trước, do lãi suất tiền gửi sụt giảm. Xu hướng này đúng như dự báo của chúng tôi nhưng lợi suất thực tế cao hơn so với dự báo (6,6%) do lợi suất tiền gửi và lợi suất trái phiếu cao hơn kỳ vọng, có thể do PVI đã gửi tiền với kỳ hạn dài hơn so với giả định của chúng tôi. Sức ép lên lợi suất đầu tư vẫn hiện hữu khi những khoản tiền gửi lợi suất cao này đáo hạn.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và dự báo

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và dự báo lợi nhuận cho PVI. PVI có lợi suất cổ tức là 6,3% và được giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2025 là 1,34 lần, tương đối hấp dẫn so với bình quân từ năm 2022 ở mức 1,37 lần, đặc biệt với triển vọng tăng trưởng cải thiện.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKĐK (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Phí bảo hiểm gốc	10,032	11,002	12,798	14,505	16,382
Phí nhận tái BH	1,866	2,564	6,607	7,400	8,140
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(787)	(812)	(2,146)	(1,447)	(1,265)
Doanh thu phí BH	11,111	12,754	17,259	20,458	23,256
Phí nhượng tái BH	(6,097)	(7,140)	(10,694)	(12,600)	(14,319)
Doanh thu phí BH thuần	5,014	5,614	6,564	7,858	8,937
Doanh thu khác	935	900	922	992	1,111
Doanh thu thuần HĐ BH	5,949	6,514	7,487	8,850	10,048
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(2,278)	(2,409)	(2,966)	(3,393)	(3,824)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(2,868)	(3,170)	(3,544)	(4,271)	(4,904)
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)	(6,510)	(7,664)	(8,728)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	804	935	976	1,186	1,319
Chi phí quản lý	(660)	(728)	(765)	(859)	(931)
Lợi nhuận HĐ tài chính	703	932	828	960	1,052
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	259	105	110	105	108
LNTT	1,105	1,245	1,150	1,392	1,548
Chi phí thuế TNDN	(232)	(240)	(241)	(278)	(310)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(39.0)	(49.0)	(32.9)	(40.1)	(44.6)
Lợi nhuận thuần	834	956	876	1,073	1,194
EPS (đồng)	3,562	4,080	3,739	4,583	5,097
DPS (đồng)	3,300	3,000	3,200	2,955	3,622
BVPS (đồng)	32,458	33,167	33,522	35,095	36,508
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
Chi 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	16.3	13.3	12.9
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	23.9	12.0	16.9	19.7	13.7
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	55.4	5.78	23.1	14.4	12.7
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	(4.85)	32.7	(11.2)	16.0	9.50
Tăng trưởng LNTT (%)	0.44	12.6	(7.64)	21.1	11.2
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	0.58	14.5	(8.35)	22.6	11.2
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	7.58	3.14	17.7	8.35	8.40
Định giá					
P/E (lần)	13.4	11.7	12.8	10.4	9.38
P/B (lần)	1.47	1.44	1.43	1.36	1.31
Lợi suất cổ tức (%)	6.90	6.28	6.69	6.18	7.58

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	1,552	1,752	1,962
Đầu tư ngắn hạn	8,636	7,875	10,290	12,115	12,996
Phải thu ngắn hạn	2,398	2,256	3,299	3,724	4,169
Hàng tồn kho	2.43	1.48	2.40	2.40	2.40
Tài sản tài BH	9,477	9,782	11,292	11,646	12,673
Tài sản ngắn hạn khác	689	676	873	1,095	1,226
Tổng tài sản ngắn hạn	22,626	21,468	27,309	30,336	33,027
Phải thu dài hạn	27.1	31.5	38.8	43.8	49.0
Tài sản cố định	1,176	1,139	1,084	1,052	1,020
Đầu tư vào Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn khác	2,184	4,204	3,176	2,787	2,989
Tài sản dài hạn khác	111	101	116	153	172
Tổng tài sản dài hạn	3,498	5,475	4,415	4,036	4,230
Tổng tài sản	26,123	26,943	31,724	34,372	37,257
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	3,999	3,634	5,912	6,612	7,161
Phải trả người lao động	260	422	485	657	736
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	13.8	29.9	38.8	43.8	49.0
Nợ ngắn hạn	29.0	0	0.16	0.16	0.16
Phải trả ngắn hạn khác	108	86.0	155	175	196
Nợ ngắn hạn khác	257	298	388	438	490
Tổng nợ ngắn hạn	4,666	4,470	6,980	7,927	8,632
Dự phòng nghiệp vụ BH	13,529	14,228	16,424	17,718	19,526
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	69.4	146	136	153	172
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	18,265	18,843	23,539	25,798	28,331
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	618	666
Lợi nhuận giữ lại	1,044	1,174	1,213	1,543	1,827
Vốn chủ sở hữu	7,603	7,769	7,852	8,221	8,552
Lợi ích cổ đông thiểu số	256	330	332	352	375
Tổng vốn chủ sở hữu	7,859	8,099	8,185	8,573	8,927
Tổng nợ phải trả và VCSH	26,124	26,943	31,724	34,372	37,257
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	3.31	3.60	2.99	3.25	3.33
ROAE (%)	11.0	12.4	11.2	13.4	14.2
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	92.6	73.5	85.6	64.5	71.1
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	29.1	28.8	24.8	23.9	23.0
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	3.32	3.45	3.76	4.11	4.27
Chỉ số HKĐK bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	54.9	56.0	62.0	61.6	61.6
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	45.1	44.0	38.0	38.4	38.4
Tỷ lệ bồi thường (%)	38.3	37.0	39.6	38.3	38.1
Tỷ lệ chi phí (%)	59.3	59.8	57.6	58.0	58.1
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	97.6	96.8	97.2	96.3	96.1

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