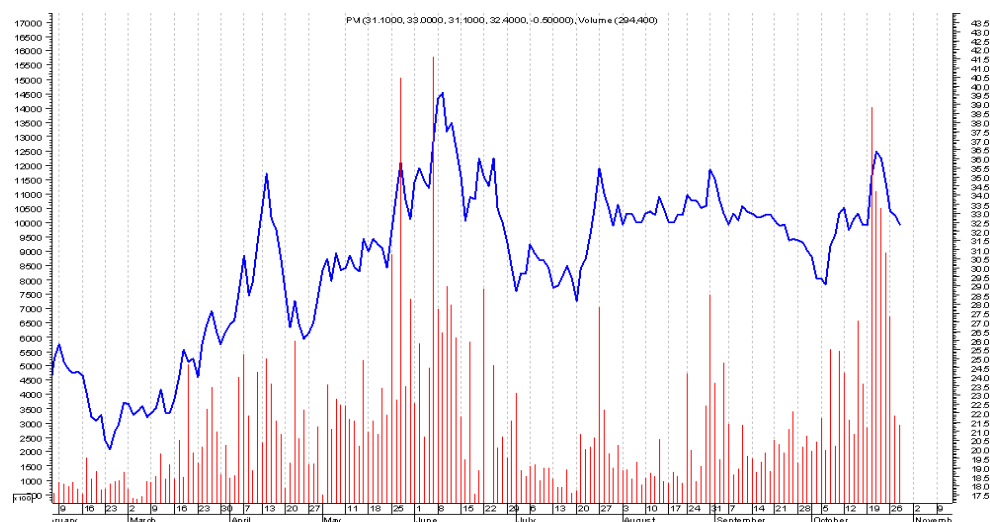




Ng n h n

T ng quan B o hi m đ u khí là công ty b o hi m ng th 2 v th ph n trong th tr ng BH ph i nh n th . Là thành viên c a PVN, công ty c o hi u l i th khai thác b o hi m đ u khí, b o hi m xây đ ng l p t, b o hi m hàng h a i. Công ty t ng tr ng doanh thu cao, m c gi l i ph i b o hi m còn th p, ti m n ng t ng tr ng l n và có k t qu ho t ng kinh doanh b o hi m th n t t s o v i th tr ng. Công ty đ nh ph i t r i thành m t nh ch t i chính b o hi m và hi n ang tìm c ông chi n l c ph u h i

Định nghĩa



TSC Vô hình: Công ty v n ch a nh n c h ng d n v cách h ch toán kho n chênh l ch ánh giá l i tài s n sau c ph n hóa giá tr kho ng 213 t ng.

	ROE	P/E	P/B	Margin
2009E	NA	17.2	1.47	NA
2008	9.82%	19.26	1.49	15.95%
2007	14.95%	45.76	5.02	20.48%
2006	15.10%	38.18	6.54	14.00%
2005	NA	NA	NA	NA

T NG QUAN

T NG QUAN. PVI là công ty b o h i m phi nhân th c thành l p t n m 1996. Trong ba n m g n ây công ty ã có t c phát tri n m nh m v i t ng tr ng doanh thu và t l gi l i phí b o h i m t ng m nh. T v trí th 3 th ph n, công ty ã nhanh chóng t c v trí th hai và có nhi u kh n ng ng u th tr ng B o h i m phi nhân th trong th i gian ng n. Là công ty con c a PVN, PVI có th m nh tuy t i trong khai thác các nghi p v b o h i m d u khí và b o h i m các d án c a các công ty con khác c a PVN. Công ty có chi n l c phát tri n theo h ng m t nh ch tài chính b o h i m bao g m các công ty con: công ty ch ng khoán, công ty tài chính, công ty u t và sau này là công ty b o h i m nhân th. Hi n t i công ty ang có k ho ch xây d ng tr s chính và v n phòng trên ng Nguy n Phong S c v i trên di n tích 4000 m² và ang xây d ng k ho ch, c c u l i b máy, tìm i tác chi n l c thích h p h tr công ty v v n, kinh nghi m qu n lý và k thu t chu n b cho t i m n ng phát tri n dài h n c a công ty. Công ty ã xây d ng c m t th ng hi u m nh trên th tr ng BH phi nhân th, trên sàn công ty là mã giao d ch ngành BH có tính thanh kho n cao nh t

C C U DOANH THU. N m 2008 doanh thu phí BH c a PVI t p trung 3 m ng chính: B o h i m d u khí v i th ph n tuy t i trên th tr ng chi m 24% t ng doanh thu phí, B o h i m xây d ng l p t công ty ng th nh t v th ph n (35%) và chi m 17.5% t ng doanh thu phí, B o h i m hàng h i c ng là th m nh c a công ty do có th m nh khai thác t i tàu c a PV trans PTSC, ph i h p v i Vina Lines chi m 24.8% t ng doanh thu. V i m c ích a d ng hóa danh m c s m ph m gi m m c ph thu c vào PVN và các công ty con c a PVN, công ty ã t p trung khai thác các nghi p v khác c bi t là B o h i m xe c gi i có t c t ng tr ng m nh t kho ng 19% doanh thu phí BH, các nghi p v BH phi nhân th khác c ng t ng tr ng t t, t tr ng trong t ng doanh thu t ng tr ng qua các n m. Doanh thu H TC n m 2008 t p trung ch y u các kho n t i ng i có k h n (48.3%), u t y thác v i lãi su t u t c nh (23%) lãi su t trái phi u (12%) doanh thu t H u t, Doanh thu t H u t ch ng khoán ch chi m 9% doanh thu t H u t.

K T QU HO T NG S N XU T KINH DOANH 2005 - 2008.

KQ H KD BH luôn d ng, ngay c n m 2008 là n m khó kh n c a th tr ng khi t l t n th t l n, ph n l n các công ty BH có k t qu H KD BH âm thì PVI v n duy trì c l i nhu n d ng t H BH. L i nhu n t H KD BH t t nh t so v i 4 công ty BH & TBH ang niêm y t trên sàn giao d ch.

Công ty có t ng tr ng doanh thu b o h i m g c r t n t ng trong kho ng th i gian này v i t c ô t ng tr ng trung bình 43%/n m t m c 703 t lên n 2020. Cùng v i s gia t ng m nh v ngu n v n t 462 t lên 4918 t, n ng l c tài chính c a công ty c t ng c ng nên m c gi l i phí BH c a công ty c ng t ng áng k t m c 26.4% lên 41.4% (m c gi l i phí BH này còn th p so v i các công ty trong ngành) k t qu là doanh thu thu n t ng t 186 t l n 838 t.

T l b i th ng th p song có xu h ng t ng. T l b i th ng/t ng phí m c 20.5% n m 2005 lên n 43.8% n m 2008. Chi phí bán hàng t ng áng k do s c ép v c nh tranh trên th tr ng khi công ty t p trung khai thác các nghi p v b o h i m ngoài th m nh.

C ng nh các công ty trong ngành l i nhu n t ho t ng u t có óng góp ch o n l i nhu n cu i cùng. Ngu n v n cho ho t ng u t c a công ty t ng i l n kho ng 4400 t n m 2008 bao g m v n ng ký và th ng d v n c ph n, các qu d phòng và kho n y thác u t c a PVN v i lãi su t th p lên nh n 1700 t. Chúng tôi c l ng danh m c u t c a công ty n m 2008 có giá tr kho ng 3300 t. Tuy nhiên l i nhu n t ho t ng tài chính ch t 166.4 t. Nguyên nhân là do n m 2008 công ty thua l ch ng khoán và trích l p kho n d phòng u t tài chính, h n th công ty không c h ng l i nhu t b i n ng t ng lãi su t th tr ng n m 2008 do công ty ã th c hi n giá t ng y thác u t v i lãi su t c nh cho PVI Invest và PVI Finance. Do ó k t qu ho t ng u t c a công ty không th c s kh quan

L i nhu n sau thu và EPS c a công ty t ng i t t so v i các công ty b o h i m trên sàn trong n m 2007 tuy nhiên kém h n trong n m 2008.

D BÁO TRI N V NG KINH DOANH 2009. 9 tháng n m 2009 công ty t 2131 t doanh thu phí b o h i m t ng 28.2% so v i cùng k n m ngoài, tuy nhiên phí tái b o h i m c ng t ng m nh do công ty khai thác c các d án BH d u khí l n. Doanh thu phí thu n m c 920.8 t. V i t i n tri n khai các d án n ng l ng, B o h i m n ng l ng s óng góp quan tr ng trong t ng tr ng doanh thu trong khi t c t ng tr ng c a BH hàng h i ã ch ng l i.

Qua trao i v i lãnh o PVI chúng tôi cho r ng công ty có th t 3006 t doanh thu k ho ch i u ch nh trong n m 2009. Doanh thu thu n theo chúng tôi có th t kho ng 1285 t.

T l b i th ng gi l i / phí BH g c trong 9 tháng u n m m c 23.9% th p h n so v i cùng k n m 2008 (34.9%) tuy nhiên thu h i BT nh ng TBH c ng gi m áng k theo chúng tôi nguyên nhân là do b i th ng x y ra nhi u các nghi p v có s t i n b o h i m nh và không có trách nhi m tái b o h i m nh b o h i m xe c gi i.

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Quan H C ông
Tr nh An Huy

Tr s
154 Nguy n Thái H c
Kim Mã, Ba ình, Hà N i

Telephone
(04) 37 33 55 88

Email
contact@pvi.com.vn

Web site
<http://www.pvi.com.vn>

Ban i u Hành

T ng Giám c
Bùi V n Thu n

Phó T ng Giám c
Ph m Anh c
Bùi Ng c Th ng
V V n Th ng
Nguy n Hoàng Tu n
Tr n V n Quý

K Toán Tr ng
Phùng Tu n Ki n

H i ng Qu n Tr

Nguy n Anh Tu n - Ch t ch
Tôn Thiên Vi t – Phó ch t ch
Bùi V n Thu n – Thành viên
Nguy n ình Lâm – Thành viên
Tr n V n Kim – Thành viên

N m thành l p
23/01/1996

Ngày niêm y t
Sàn HNX
10/08/2007

S l ng nhân viên
566

L i nh u n g p t ng tr ng t t nh ng do chi phí bán hàng và chi phí qu n lý t ng m nh trong giai o n t ng tr ng và giành l y th ph n nên KQKD BH thu n 9 tháng u n m ch m c 25,5 t .

Tổng thể chất lượng BH phi nhân thân có chỉ số hàng xu, chỉ số tín bảo cụ thể tháng 9 ảnh hưởng khu vực miền Trung, thị trường chung và tài sản lớn, chúng tôi chọn lựa như sau: KD BH thu nhập năm 2009 sẽ biến động và có thể giảm 37.6%.

Vì mục tiêu an toàn và ổn định, PVI xây dựng danh mục đầu tư tập trung chủ yếu vào các cổ phiếu của PVI Invest và PVI Finance, tín phiếu kho bạc, chứng chỉ nợ công, chứng khoán. Doanh thu H/T 9 tháng 2009 đạt 329,2 tỷ đồng, chi phí HĐĐT thực do công ty đã hoàn thành phòng TTC 16,5 tỷ đồng, LN/H/T đạt 145,5 tỷ đồng. Theo đánh giá của chúng tôi năm 2009 DT và LN/H/T vẫn duy trì và có khả năng đạt 434 tỷ đồng Doanh thu và 204 tỷ lợi nhuận.

Trong khi n m 2007, 2008 công ty c mi n thu thu nh p doanh nghi p thì n m 2009 là n m u tiên công ty ch u m c thu 12.5% làm gi m l i nhu n sau thu so v i các n m tr c. L i nhu n sau thu d ki n trong n m 2009 t kho ng 212 t v i EPS t ng ng 2,048VND.

R IRO TI M N Chúng tôi ánh giá r i ro i v i công ty m c trung bình.

- ❖ R i ro thiên tai, b t kh kháng, t các y u t ng u nhiên, nh h ng n t n th t tài s n, con ng i làm chi phí t n th t t ng cao, nh h ng n KQ H KD c a công ty.
- ❖ R i ro tác ng c a tình hình kinh t xã h i, bi n ng tình hình kinh t xã h i, ti n th c hi n các đ án đ u khí, n ngl ng có nh h ng ch t ch v i Doanh thu c a ngành và công ty.
- ❖ R i ro Ho t ng kinh doanh bao g m r i ro tr cli b o hi m, r i ro bi n ng t giá do công ty ph i chuy n phí tái b o hi m ra n c ngoài và nh n b i th ng t n c ngoài b ng ngo i t .
- ❖ R i ro kh n ng c h i n tái b o hi m phân tán r i ro c b i t c chú ý do các đ án đ u khí th ng có giá tr t l n v i c không phân tán r i ro k p th i có th nh h ng n kh n ng thanh kho n c a công ty khi t n th t x y ra.

I TH C NH TRANH.

- ❖ i th c nh tranh l n nh t c a PVI hi n t i là B o Vi t, tuy nhiên th i gian g n ây, th ph n c a B o Vi t phi nhân th liên t c gì m, t c t ng tr ng th p trong khi t ng tr ng doanh thu phí c a PVI luôn trên m c trung bình ngành, kho ng cách th ph n gi a B o Vi t i Phi nhân th và PVI ngày càng thu h p. Trong th i gian ng n PVI có nhi u kh n ng u i k p và v t qua B o Vi t phi nhân th ng u th tr ng.
- ❖ Các công ty b o hi m khác nh PJICO, PTI, VIA, UIC, BIC,... ã thành l p t lâu, các công ty b o hi m m i gia nh p th tr ng BH nh B o hi m nông nghi p, b o hi m hàng không, b o hi m công th ng,... và các công ty b o hi m n c ngoài nh Samsung Vina, Liberty... c ng ang t p trung giành th ph n l n h n.

TRI N V NG NGÀNH.

Ti m n ng phát tri n c a th tr ng BH phi nhân th Vi t Nam v n còn r t l n. Vi t Nam v n là n c ang phát tri n và ang trong giai o n phát tri n v i t c t ng tr ng cao, th tr ng BH phi nhân th có m i liên h ch c h v i t c t ng tr ng kinh t xã h i, t ng tr ng các ngành n ng l ng, xây d ng, v n t i....

Ý t c tham gia b o h m c a ng i dân và các doanh nghi p v n còn th p, doanh thu phí b o h m ch a t ng x ng v i quy mô n n kinh t , m c xâm nh p ngành b o h m cu i n m 2008 ch t kho ng 0.73% GDP, th p so v i m c trung bình c a th gi i 2.1% GDP.

Ti m n ng phát tri n ngành l n nh ng m c gia nh p ngành c ng l n. B tài chính d n d n ph i d b rào c n gia nh p cho các doanh nghi p n c ngoài theo cam k t l trình gia nh p WTO. M t lo t các công ty b o hi m m i thành l p xu t hi n nh BH Hùng V ng, AAA, Ace None Life, AIG non life,... trong khi th tr ng ang khó kh n, phí b o hi m gi m, t l b i th ng cao s là nh ng khó kh n l n cho các doanh nghi p b o hi m trong ngành. Th c t trong th i gian qua, ph n l n các doanh nghi p b o hi m theo th ng kê c a Hi p h i BH VN ã có k t qu kinh doanh b o hi m thua l , nh ng nh có ho t ng tài chính bù p l i. Trong th i gian t i, xu h ng này c ng không thay i.

nh giá:

EPS dự phóng cho năm 2009 là 2,048, BV dự phóng là 24,108.

V i PE, PB forward trung bình c a ngành m c 17,2 và 1,47, giá c a PVI m c 35, 200 VND theo PE và 35,400 VND theo PB. Giá trung bình m c 35,300 VND

Tuy nhiên khi nhìn dài hạn, trong khi PVI tăng thì chỉ số các chỉ số công nghệ cũng tăng, trong khi BH phi nhân thiện, như là sự phát triển thành một nền kinh tế chính bộ phận, một xây dựng cơ sở chính, mở rộng kênh phân phối, tìm kiếm các chỉ số phát triển, và ngoài ra theo ảnh hưởng của chúng tôi PVI có những khu vực phát triển trong tương lai chủ yếu cho thị trường phát triển dài hạn. Do đó khi nhìn giá PVI chúng tôi sẽ dùng PE, PB để đánh giá cao hơn mức trung bình ngành mức 18.7 và 1.7 (Mức này vượt quá mức BVH và PE mức 25.4 và PB mức 2.4).

PVI c nh giá theo PE m c 38,297 và nh giá theo PB m c 40,984.
M c giá trung bình c a PVI c xác nh là 39,640 VND
Do ó giá c a PVI c xác nh trong kho ng 35,300 – 39,640 VND.

D phóng KQKD

	2,006	2,007	2,008	2009F
Thu phí BH g c	1,163,877	1,598,791	2,020,554	3,020,728
Thu phí nh n tái BH	49,616	86,387	125,958	176,341
Các kho n gi m tr doanh thu	(872,143)	(1,154,641)	(1,159,874)	(1,903,059)
T ng DPP ch a h ng và DP toán h c	(66,000)	(89,589)	(228,633)	(151,036)
Thu hoa h ng nh ng tái BH	31,322	58,032	80,315	142,729
Thu nh p khác	91	3,981	72	180
Doanh thu thu n H KD BH	306,759	502,961	838,392	1,285,884
Chi b i th ng BH g c và chi tr áo h n	(158,045)	(417,659)	(886,010)	(815,597)
Chi b i th ng nh n tái BH	(29,136)	(78,212)	(46,049)	(52,902)
Các kho n gi m tr chi phí	110,480	344,096	577,530	437,704
B i th ng thu c trách nhi m gi l i	(76,701)	(151,775)	(354,529)	(430,795)
Chi b i th ng t qu dao ng l n	33,478	36,672	107,023	25,400
T ng d phòng b i th ng	(6,996)	(2,458)	(73,315)	(124,636)
Trích d phòng dao ng l n	(85,460)	(26,578)	(29,644)	(38,577)
Chi khác H KD BH	(42,758)	(70,702)	(103,498)	(120,829)
T ng chi tr c ti p H KD BH	(178,438)	(214,842)	(453,963)	(689,437)
L i nhu n g p H KD BH	128,320	288,118	384,429	596,447
Chi phí bán hàng	(86,350)	(160,924)	(291,082)	(407,798)
Chi phí QLDN	(35,569)	(79,296)	(88,686)	(151,036)
L i nhu n thu n H KD BH	6,400	47,897	4,660	37,612
Doanh thu ho t ng tài chính	61,116	284,242	504,743	434,079
Chi phí ho t ng tài chính	(7,327)	(86,685)	(338,267)	230,062
L i nhu n ho t ng tài chính	53,788	197,556	166,476	204,017
L i nhu n ho t ng khác	21	4,510	564	733
T ng l i nhu n k toán tr c thu	60,210	249,964	171,701	242,363
Chi phí thu thu nh p doanh nghi p hi n hành	(16,172)	0	0	30,295
L i nhu n sau thu c a ch s h u	44,038	250,054	171,701	212,067
EPS	985	2,810	1,658	2,048
BV	16,007	19,585	22,060	24,108
VCSH	715,970	1,743,068	2,284,312	2,496,379
ROAE	12.30%	20.34%	8.53%	8.87%
V L	447,285	890,000	1,035,500	1,035,500



Khuyến cáo: Quan tâm hiện trong báo cáo này là của Phòng Phân Tích, Khảo Sát và Tài Vụ, Công ty Chứng khoán Thang Long. Những luận điểm hiện quan tâm trong báo cáo này có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã đưa vào những thông tin tin cậy nhưng không đảm bảo tính chính xác của các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này chỉ là dành cho những nhà đầu tư quan tâm tìm kiếm lợi nhuận từ thị trường Công ty Chứng khoán Thang Long. Báo cáo này không nên coi là cơ sở để ra quyết định mua, bán hoặc ký quỹ giá nào. Báo cáo này không nên coi là phân phát thêm toàn bộ hoặc phần nào của nội dung nào. Không có bất kỳ sự cam kết nào của Công ty Chứng khoán Thang Long.

© Bản quyền. Công ty Chứng khoán Thang Long 2009, T T C QUYỀN C M B O. Những phân tích và báo cáo này không thể bị sao chép, tái sản xuất hoặc phân phát bất kỳ hình thức nào mà không được sự cho phép của Công ty Chứng khoán Thang Long.

Mức Khuyến nghị

Mua Mạnh (5 sao): Chúng tôi tin rằng giá trị nội tại của cổ phiếu trong thị trường khuyến nghị đầu tư có thể tăng lên 25% so với mức giá thị trường hiện tại. Ngày phát hành báo cáo chỉ là ngày trên trang nhà của báo cáo này.

Mua (4 sao): Chúng tôi tin rằng giá trị nội tại của cổ phiếu trong thị trường khuyến nghị đầu tư có thể tăng lên 10% - 25% so với mức giá thị trường hiện tại. Ngày phát hành báo cáo chỉ là ngày trên trang nhà của báo cáo này.

Gi (3 sao): Chúng tôi tin rằng giá trị nội tại của cổ phiếu trong thị trường khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng 0% - 10% so với mức giá thị trường hiện tại. Ngày phát hành báo cáo chỉ là ngày trên trang nhà của báo cáo này.

Bán (2 sao): Chúng tôi tin rằng giá trị nội tại của cổ phiếu trong thị trường khuyến nghị đầu tư có thể giảm xuống (-15%) - 0% so với mức giá thị trường hiện tại. Ngày phát hành báo cáo chỉ là ngày trên trang nhà của báo cáo này.

Bán Mạnh (1 sao): Chúng tôi tin rằng giá trị nội tại của cổ phiếu trong thị trường khuyến nghị đầu tư có thể giảm xuống (-15%) so với mức giá thị trường hiện tại. Ngày phát hành báo cáo chỉ là ngày trên trang nhà của báo cáo này.

Tác giả

Nguyễn Quang Huy

Email: huyng@thanglongsc.com.vn

Tel: (844) 3726 2600 x 3110

Sở Phạm

Báo cáo này có tính và phân phối bởi Phòng Phân tích, Khảo Sát và Tài Vụ, Công ty Chứng khoán Thang Long. Chúng tôi hiện đang cung cấp các sản phẩm sau đây:

Thang Long Express

- Technical View
- Overnight Update
- Company Reports
- Industry Reports

Thang Long Intel

- Economic Insight
- Portfolio Strategies
- Economic Outlook

Trụ sở chính: Tầng 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Mã, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: +84 (4) 3726 2600 Fax: +84 (4) 3726 2601.

Chi nhánh: Tầng 2, Tòa nhà PetroVietNam, 1-5 Lê Duẩn, Q1, HCM
Điện thoại: +84 (8) 3910 6411 Fax: +84 (8) 3910 6153.

Phòng GD:

- 14C Lý Nam Đế, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại: +84 (4) 3733 7671 Fax: +84 (4) 3733 7670.
- 2 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: +84 (8) 3910 2215 Fax: +84 (8) 3910 2216.
- 126 Hoàng Quốc Việt, Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Điện thoại: +84 (4) 3755 7668 Fax: +84 (4) 3755 7589

Giám đốc Khảo Sát và Tài Vụ: TS. Nguyễn Trọng Nghĩa

Hà Nội Office: Hiệp Hòa, Nguyễn Trà Lân, Lê Việt Dũng, Chu Thị Huynh, Tô Hoàng, Nguyễn Quang Huy, Hoàng Công Tuấn, Võ Thị Di Linh, Trần Duy Sơn

Hồ Chí Minh Office: Nguyễn Thị Thúy Hằng, Phạm Minh Hoàng Lâm, Nguyễn Nguyên Có, Nguyễn Hoài An.