

**BÁO CÁO ĐÁNH GIÁ NHANH**

3.08.2016

**Công ty Cổ phần PVI**

Mã: PVI (HNX) | Ngành: BẢO HIỂM

Khuyến nghị đầu tư	NĂM GIỮ
Giá thị trường	33.700
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>40.000</b>
Chu kỳ đầu tư	TRUNG HẠN

Thông tin cổ phiếu	
Vốn hóa thị trường	7.498 tỉ đồng
Số lượng CP lưu hành	222.487.267
Số lượng CP niêm yết	234.241.867
Free - float (%)	8.65%

Biến động EPS 4 năm				
Năm	2013	2014	2015	2016
EPS	1460	1240	2550	2230

Cổ đông lớn (%)	
HDI Global SE	37.63%
PVN	36.85%
Funderburk Limited	12.19%
PVComBank	4.54%
<b>Nhà đầu tư nước ngoài</b>	<b>48.66%</b>
Room còn lại với NĐTNN	0.34%

**ĐIỂM NHẤN DOANH NGHIỆP VÀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

- ❖ **LNST tăng mạnh so với cùng kỳ:** kết thúc Q2.2017, PVI đạt doanh thu thuần 1170 tỷ, giảm nhẹ 4% so với cùng kì năm trước. Tuy nhiên, LNST trong quý lại tăng mạnh 244%, đạt hơn 155 tỷ, nguyên nhân chính là do doanh thu hoạt động tài chính tăng 55 tỷ trong khi chi phí tài chính giảm mạnh 133 tỷ so với cùng kỳ do không có khoản trích lập dự phòng tăng thêm lớn như năm 2016.
- ❖ **Triển vọng hoạt động kinh doanh:**
  - **Thị phần dẫn đầu ngành Bảo hiểm phi nhân thọ:** PVI hiện đang nắm khoảng 18% thị phần bảo hiểm phi nhân thọ xấp xỉ với BVH, với vị thế dẫn đầu cùng với sự hỗ trợ rất lớn từ các hợp đồng bảo hiểm tài sản kỹ thuật tập đoàn PVN, chiếm tới 40% thị phần bảo hiểm tài sản kỹ thuật cả nước.
  - **Kỳ vọng sự phục hồi cùng ngành dầu khí:** năm 2016 doanh thu từ tập đoàn PVN đã giảm mạnh 60% trong bối cảnh toàn ngành dầu khí suy thoái, khiến doanh thu phí bảo hiểm gốc của PVI giảm 9.9% trong khi thị trường bảo hiểm tăng trưởng mạnh 14.04%. Với kỳ vọng giá dầu thô đã thoát đáy, các dự án đầu tư lớn tạo công việc cho các doanh nghiệp xây lắp trong ngành, qua đó PVI sẽ gián tiếp được hưởng lợi.
  - **Khắc phục dần sự phụ thuộc vào PVN:** để bù đắp lại phần sụt giảm của doanh thu từ PVN, PVI đã nỗ lực mở rộng các kênh phân phối và đa dạng hóa sản phẩm, bao gồm việc mở rộng hệ thống Baccasurane, đẩy mạnh hệ thống bán lẻ đạt mức tăng trưởng 20% trong 2016. Định hướng đa dạng hóa kênh phân phối làm tăng tính bền vững và ổn định của triển vọng kinh doanh dài hạn của PVI

**Cơ cấu tài sản đầu tư của PVI**

Năm	2013	2014	2015	2016
<b>Tổng vốn đầu tư (nghìn tỷ)</b>	9.403	9.244	7.659	7.299
<b>Tiền mặt</b>	77%	75.4%	82.5%	85.9%
<b>Cổ phiếu</b>	2.2%	1.7%	1.2%	3.1%
<b>Trái phiếu</b>	15.3%	8.1%	11.8%	5.2%
<b>Khác</b>	0.1%	9.1%		
<b>Dự phòng</b>	1.7%	0.3%	2.2%	3.4%

Nguồn: BCTC PVI

- **Hưởng lợi mặt bằng lãi suất ngày càng tăng:** Hoạt động đầu tư của PVI khá thận trọng, với tiền mặt chiếm tới 86% cơ cấu đầu tư, cao hơn đáng kể so với mức trung bình 70% của ngành bảo hiểm phi nhân thọ nói chung. Với các áp lực về tỷ giá, chính sách tăng lãi suất của Fed, xu hướng lạm phát tăng lên, chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất huy động sẽ tăng rõ rệt hơn từ 2017 trở đi. Theo BSC ước tính với 1% tăng lên của lãi suất, thì lợi nhuận hoạt động đầu tư của PVI tăng lên khoảng hơn 60 tỷ đồng, tương ứng với khoảng 20% mức lợi nhuận cốt lõi trung bình giai đoạn 2013-2016.
- **Chất lượng tài sản ngày càng cải thiện:** PVI đã hiện thực hóa nhiều khoản đầu tư hiệu quả, bao gồm phần góp vốn 51% vào PVI Sun Life. Công ty cũng có chủ trương nhượng bán tòa nhà PVI Tower trị giá hơn 1,400 tỷ đồng, việc thoái vốn dự kiến sẽ làm tăng gia tăng đáng kể lợi nhuận và dòng tiền đầu tư cho PVI. Trong năm 2016, PVI cũng tăng cường việc trích lập dự phòng đầu tư ở các khoản đầu tư góp vốn dài hạn, làm tăng mạnh chi phí dự phòng từ mức 26.3 tỷ trong 2014 lên 166 tỷ năm 2015 và 250 tỷ trong 2016. Hoàn tất trích lập dự phòng giúp gia tăng chất lượng tài sản các khoản đầu tư dài hạn của PVI.
- ❖ **Mức định giá khá thấp:** Cổ phiếu đang được giao dịch ở mức P/B thấp nhất ngành ở mức 1.12 lần, so với mức P/B trung bình ngành là 1.3x.
- ❖ **Kế hoạch nói room 100%:** PVI là doanh nghiệp bảo hiểm đầu tiên của Việt Nam có chủ trương nâng room khối ngoại lên mức 100%, đặc biệt khi room khối ngoại cho PVI hiện đã full 49%. Các thương vụ tăng vốn cho cổ đông chiến lược của các công ty bảo hiểm phi nhân thọ gần đây có mức định giá P/B khá cao giao động từ 2,2 đến 2,7 lần (so với P/B 1.12 hiện tại của PVI).

## NHẬN ĐỊNH KỸ THUẬT

### NHẬN ĐỊNH

Xu hướng trung hạn	Tăng
Xu hướng ngắn hạn	Sideway



- PVI vẫn đang duy trì một uptrend dài hạn từ giữa tháng 3/2017 đến nay. Ngắn hạn, PVI đang ở cuối sóng điều chỉnh 4 với việc test lại vùng hỗ trợ 33-34 (vùng nền tảng cũ và cận dưới kênh tăng) kèm tín hiệu cạn kiệt dần của thanh khoản.
- Dự trên phân tích xu hướng và sóng, PVI được dự báo sẽ sớm trở lại đà tăng với target vùng 40 (cận trên kênh tăng) trong 1-2 tháng tới.

### KHUYẾN NGHỊ

## MUA

- Khuyến nghị **MUA** cổ phiếu **PVI** với kế hoạch:
  - **Mua thăm dò:** tại vùng 33-34.
  - **Mua gia tăng:** khi giá bứt phá cản 34 với thanh khoản trên 300k xác nhận.
  - **Target:** 40.
  - **Stoploss:** khi thủng đáy cũ 33.

## DIỄN GIẢI

<b>Khuyến nghị</b>	<b>Diễn giải</b>
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn thận và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Chứng khoán Quốc tế Hoàng gia (IRS) không đảm bảo tuyệt đối độ 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.

IRS 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 IRS 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 Chứng khoán Quốc tế Hoàng gia**

Trụ sở: 30 Nguyễn Du, quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Điện thoại: (+84.4) 3 944 6666

Fax: (+84.4) 3 944 6969

Email: [contact@irs.com.vn](mailto:contact@irs.com.vn)