

Company Visit Note

BSC

Tổng công ty cổ phần Bảo hiểm Petrolimex

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	N/A
Giá đóng cửa	20,000
Upside	17%

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	88.717
Vốn hóa (tỷ đ)	1,774.36
Giá cao nhất 52 tuần	23,500
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	29,123

Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Xăng Dầu Việt Nam	40.95
Samsung Fire & Marine Insurance Company Limited	20.0
Ngân hàng Thương mại cổ phần Ngoại thương Việt Nam	8.03
Tổng Công ty Cổ phần Tái bảo hiểm quốc gia Việt Nam	3.65
CTCP Vật tư và Thiết bị toàn bộ MATEXIM	2.41

Diễn biến giá



Đỗ Việt Hưng

hungdv@bsc.com.vn

Tổng quan về công ty: PGI-Công ty cổ phần Bảo hiểm Petrolimex được thành lập năm 1995, là công ty bảo hiểm đầu tiên được thành lập và hoạt động theo mô hình công ty cổ phần trên thị trường bảo hiểm Việt Nam

Kết quả kinh doanh 2017

Năm 2017, doanh thu phí bảo hiểm gốc ước đạt 2.500 tỷ đồng tăng 6% so với năm 2016; nếu gộp chung mảng bảo hiểm thân tàu, doanh thu phí gốc năm 2017 đạt khoảng 3.000 tỷ đồng. Doanh thu hoạt động đầu tư ước đạt 214 tỷ đồng chính tăng 54% so với năm 2016. Tổng lợi nhuận trước thuế ước đạt 155 tỷ đồng tăng trưởng 24% so với năm 2016. Cổ tức tỉ lệ 12% sẽ chốt quyền vào 12/2.

Triển vọng 2018

Kế hoạch 2018 của doanh nghiệp: kế hoạch doanh thu bảo hiểm gốc: 2625 tỷ đồng (+5% so với năm 2017), doanh thu đầu tư dự kiến 200 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế 178 (+15% so với 2017) và tỷ lệ cổ tức tiếp tục duy trì ở mức 12%.

Về các mảng kinh doanh

Mảng xe cơ giới: 6 tháng đầu năm mảng xe cơ giới 9% tuy nhiên với việc giá xe ô tô giảm mạnh và người dân có tâm lý chờ đợi giá xe tiếp tục xuống nên tiêu thụ xe ô tô cùng với đó là tỉ lệ bồi thường tăng (do chi phí sửa chữa không giảm, thậm chí còn tăng) khiến chung cả năm 2017 thì mảng bảo hiểm xe cơ giới không có tăng trưởng đáng kể. Doanh nghiệp kì vọng trong năm 2018 nhu cầu và giá xe hơi sẽ hồi phục, cùng với đó là giảm tỉ lệ bồi thường xuống mức 52-53% giúp cải thiện mảng bảo hiểm xe cơ giới.

Mảng hàng hải: trong năm vừa qua, PGI chủ động cắt bảo hiểm của các tàu nhỏ, có rủi ro cao (khoảng 90 tàu), do đó doanh thu sụt giảm mạnh nhưng giúp doanh nghiệp giảm thiểu được chi phí bồi thường (tỉ lệ bồi thường chỉ bằng một nửa thị trường, cộng cả dự phòng đạt 50%), qua đó giúp PGI là 1 trong số ít các doanh nghiệp bảo hiểm không bị lỗ ở mảng bảo hiểm tàu.

Mảng bảo hiểm sức khỏe: tăng trưởng 32% trong năm 2017, kế hoạch năm 2018 khoảng 500 tỷ đồng, tăng trưởng 30% so với năm 2017. Trong 2 tháng cuối năm, PGI đã triển khai hợp đồng sinh mạng tín chấp kết hợp với các doanh nghiệp tài chính tiêu dùng như FE Credit, HD SaiSon, Mirae Asset sẽ là động lực tăng trưởng chính của mảng bảo hiểm sức khỏe.

Mảng bảo hiểm hàng hóa: với lợi thế được bảo hiểm cho các doanh nghiệp thuộc Petrolimex và PGI cũng trúng thầu 40% sản phẩm của lọc hòa dầu Bình Sơn, do đó khi giá dầu tăng lên thì doanh thu của doanh nghiệp cũng sẽ được cải thiện được doanh thu, cùng tỉ lệ bồi

thường thấp (chỉ khoảng 22%) sẽ giúp lợi nhuận của PGI trong năm 2018 tiếp tục được cải thiện.

Giảm tỉ lệ trích lập dự phòng giao động lớn: Hiện tại quỹ dự phòng giao động lớn của PGI đã đạt 255 tỷ đồng do tỷ lệ trích lập tỷ lệ cao cùng với đó là hàng năm doanh nghiệp không phải sử dụng đến khoản dự phòng này. Doanh nghiệp dự kiến trong năm 2018 sẽ giảm tỉ lệ trích lập xuống còn 1% (trước đây là 2%), góp phần làm tăng lợi nhuận thêm khoảng 20 tỷ đồng.

Hỗ trợ từ cổ đông: Cổ đông Samsung Fire & Marine Insurance sẽ hỗ trợ PGI trong quá trình phát triển hệ thống bán bảo hiểm trực tuyến, các sản phẩm bảo hiểm mới (ex: bảo hiểm điện thoại di động) và chia sẻ các hợp đồng bảo hiểm hàng hóa, nhà xưởng và sức khỏe ở Việt Nam. PGI đang trong quá trình đánh giá xếp hạng của AMF, dự kiến doanh nghiệp sẽ được xếp hạng ở mức B+; sau khi được xếp hạng, PGI sẽ đủ điều kiện để được cổ đông Samsung Insurance chia sẻ những hợp đồng bảo hiểm các nhà máy của Samsung tại Việt Nam.

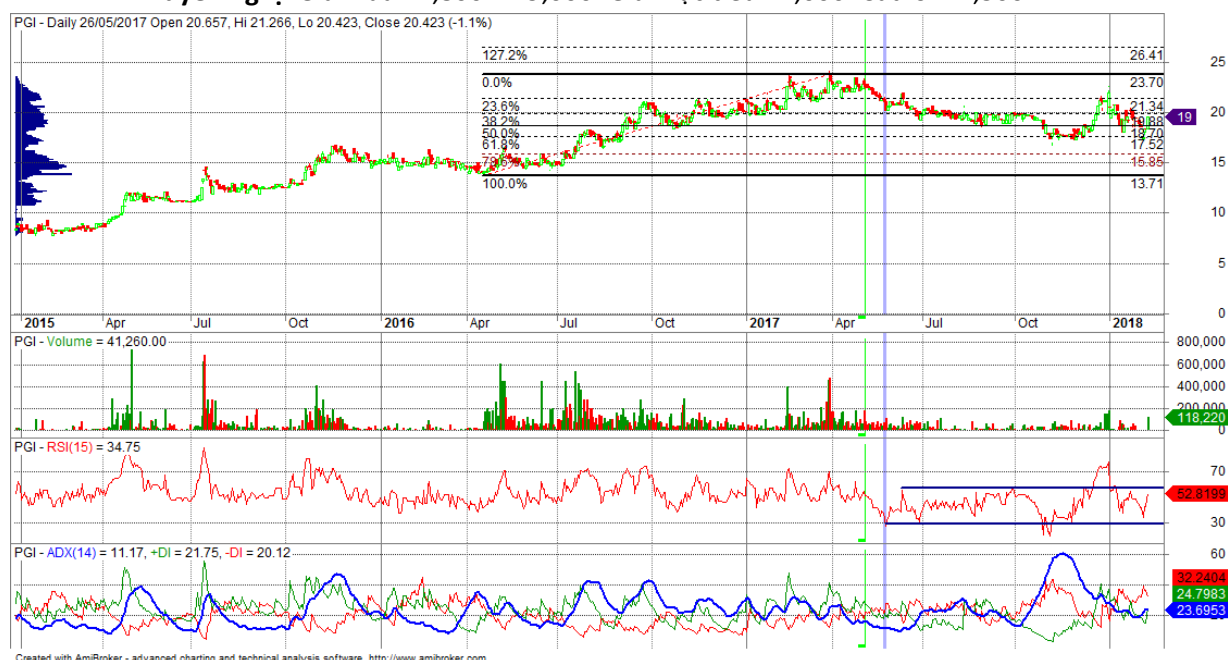
QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Duy trì xu hướng đi ngang trong trung hạn
- Chỉ báo xu hướng: ADX ở dao động quanh ngưỡng 20, củng cố cho xu hướng đi ngang, chỉ báo RSI đang giảm co trong ngưỡng 30 - 56, củng cố xu hướng đi ngang
- Thanh khoản: thanh khoản thấp nhưng tăng đột biến trong phiên giao dịch hôm nay, khối lượng trung bình 10 phiên đạt 18,967 cp/phần

Nhận định: Cổ phiếu PGI sẽ tiếp tục xu hướng đi ngang sau phiên tăng mạnh hôm nay và tiếp cận ngưỡng kháng cự 20,000. Giá cổ phiếu PGI sẽ không có biến động nhiều do kết quả kinh doanh ổn định và không có đột biến trong năm 2017 và 2018.

Khuyến nghị: Giá mua 17,800 – 19,000. Giá mục tiêu 21,000. Cắt lỗ: 17,500.



Phụ lục: Báo cáo kết quả kinh doanh

	2014	2015	2016	2017 E	2018 F
Thu phí bảo hiểm gốc	2,123	2,231	2,484	2,500	3,020
Thu phí nhận tái bảo hiểm	155.2	161.5	161.1	176.3	2,495
Hoa hồng nhượng tái bảo hiểm và doanh thu khác	75.4	125	133.3	176.3	190
Doanh thu đầu tư	129.3	126.7	144	214	200
Chi bồi thường bảo hiểm gốc	915	1,028	1,125	1,250	
Lợi nhuận trước thuế	110	114	125	155	178
Cổ tức	14%		11%	12%	12%

Phụ lục: Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản

Một số chỉ tiêu cơ bản	2014	2015	2016	2017 E	2018 F	
1.Chỉ tiêu về KNTT						
+ Hệ số KNTT ngắn hạn	1.09	1.07	1.09			Chỉ tiêu thanh khoản của PGI ở mức thấp so với các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ khác như PVI, BMI tuy nhiên vẫn ở mức an toàn
+ Hệ số KNTT nhanh	1.08	1.07	1.08			
2. Chỉ tiêu về cơ cấu vốn						
+ Hệ số Nợ/ Tổng TS	0.76	0.78	0.78	0.71	0.71	PGI sử dụng đòn bẩy tài chính tương đối cao so với các doanh nghiệp cùng ngành, tuy nhiên với việc các tài sản của doanh nghiệp chủ yếu là các tài sản có mức thanh khoản cao (85% tài sản đầu tư là tiền gửi) nên không có quá nhiều rủi ro.
+ Hệ số Nợ ngắn hạn/ Tổng TS	0.62	0.57	0.55	0.60	0.63	
+ Hệ số Nợ dài hạn/ Tổng TS	0.16	0.16	0.17	0.11	0.08	
+ Hệ số Nợ/ VCSH	3.57	2.77	2.54	2.46	2.39	
+ Hệ số Nợ vay/ Tổng TS	0.67	0.58	0.62	0.58	0.58	
3. Chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động						
+ Tỷ suất bồi thường	1.3	1.4	1.1	1.1	1.2	Hiệu quả hoạt động của PGI trong thời gian qua ở mức tương đối thấp do doanh nghiệp trích lập ở mức thận trọng các chi phí bồi thường, dự kiến các năm tới hiệu quả hoạt động của PGI sẽ khi tỉ lệ trích lập sẽ được doanh nghiệp đưa về mức trung bình ngành.
+ tỷ suất chi phí bảo hiểm	3.4	4.5	3.5	4.0	3.7	
+ Combined Ratio	8.4	7.6	7.5	6.1	6.1	
+ Hệ số vòng quay tài sản (lần)	14.6	8.0	13.2	9.7	10.9	
4. Chỉ tiêu về khả năng sinh lời						
+ ROA (%)	3%	3%	3%	5.5%	5.5%	ROA của PGI tương đương trung bình ngành tuy nhiên ROE lại khá cao so với các doanh nghiệp bảo hiểm khác do việc sử dụng đòn bẩy
+ ROE (%)	10%	11%	11%	19.1%	18.8%	

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>